

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Área de Derecho

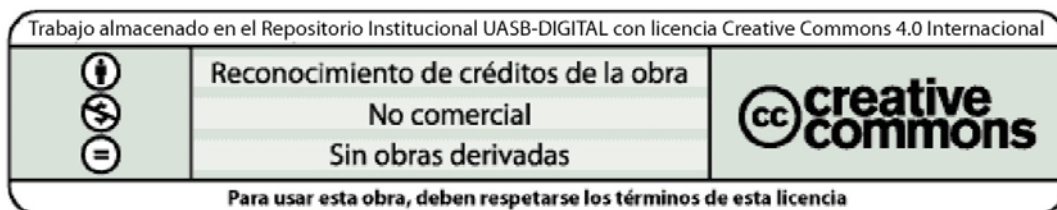
Maestría en Derecho de la Empresa

**Análisis del fideicomiso mercantil como forma de instrumentación de
un sindicato de acciones**

Andrés Sebastián Bravo Hernández

Tutora: María Elena Jara Vásquez

Quito, 2018



Cláusula de cesión de derechos de publicación de tesis

Andrés Sebastián Bravo Hernández, autor de la tesis intitulada “Análisis del fideicomiso mercantil como forma de instrumentación de un sindicato de acciones”, mediante el presente documento dejo constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción y que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magíster en Derecho de la Empresa en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo, por lo tanto, la Universidad utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en formato virtual, electrónico, digital u óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad Andina Simón Bolívar.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

San Francisco de Quito, 20 de diciembre de 2018

Firma: 

Resumen

Los países latinoamericanos se han inclinado en las últimas décadas a incorporar en sus ordenamientos jurídicos la figura del fideicomiso mercantil. Teniendo en cuenta que esta figura es una adaptación del *trust* anglosajón, y que en dicho sistema jurídico es común el uso del *voting trust*, la figura se ha asimilado regionalmente a través de los fideicomisos de administración mediante los cuales se implementa una sindicación de acciones entre los accionistas de una compañía. En este sentido, la presente investigación estudia al fideicomiso y a la sindicación de acciones a la luz de la legislación latinoamericana, con énfasis en el ordenamiento jurídico ecuatoriano.

El primer capítulo aborda la naturaleza y aspectos generales del contrato de fideicomiso mercantil, enfocándose en el fideicomiso de administración, estudiando a las partes intervinientes en el contrato y el aporte de acciones a un fideicomiso mercantil o su adquisición por parte de este, al amparo de la legislación ecuatoriana.

El segundo capítulo describe la figura de la sindicación de acciones, con fuerte influencia en el desarrollo doctrinario de países que la admiten y regulan, analizando su naturaleza jurídica y pasando revista a las formas de sindicación usuales, concluyendo con un estudio de la regulación de la figura en el Ecuador, con base en la Ley de Compañías y en la Ley de Mercado de Valores.

Finalmente, el tercer capítulo realiza un estudio desde la perspectiva contractual civil a la implementación de la figura y su correspondiente validez, a la luz del ordenamiento jurídico ecuatoriano, pretendiendo contestar la pregunta central de la investigación de si un fideicomiso que implemente una sindicación de mando o bloqueo tendría un objeto y causa lícitos, finalizando la investigación con un análisis de las discusiones contemporáneas en Estados Unidos y Europa en torno a los *voting trust*, a efectos de dar una visión general y cuestionar el tratamiento actual de la figura en la legislación nacional.

Tabla de contenidos

Capítulo Primero.....	9
Aspectos generales sobre el fideicomiso mercantil de administración	9
1. Concepto y características.....	9
2. Partes intervinientes	23
3. Implementación de un fideicomiso mercantil de administración de acciones.....	38
Capítulo Segundo	43
Sindicatos de acciones	43
2. Naturaleza jurídica	45
3. Caracteres del contrato de sindicación de acciones	47
4. Clasificación de los contratos de sindicación de acciones.....	51
5. Efectos.....	58
6. Posturas a favor de la sindicación de acciones	61
7. Posturas en contra del sindicato de acciones	64
8. Sindicato de acciones en el Ecuador.....	66
Capítulo Tercero	77
La implementación de sindicatos de acciones en Ecuador a través de un fideicomiso de administración	77
1. Implementación de un convenio de sindicación de acciones a través de un fideicomiso mercantil	77
2. Sindicaciones prohibidas llevadas a cabo a través de un fideicomiso de acciones.	95
3. Reflexiones finales en torno a las ventajas y desventajas de la sindicación de acciones	118
CONCLUSIONES.....	125
1. Ventajas y desventajas de la sindicación de acciones.....	125
2. La validez del fideicomiso de sindicación de acciones en el Ecuador: la contestación a la pregunta central de investigación y objetivos planteados.	127
3. Pertinencia de los resultados encontrados al caso ecuatoriano y dificultad de acceso a información.	127
4. Conclusiones finales en torno a la sindicación de acciones y su tratamiento en el ordenamiento jurídico ecuatoriano.	130

Bibliografía.....	133
Anexos	141
1. Anexo Primero:.....	141
Explicación de los resultados de Gianfrate y Zanetti en torno a la dinámica de los fideicomisos en compañías listadas en la bolsa italiana	141

Capítulo Primero

Aspectos generales sobre el fideicomiso mercantil de administración

1. Concepto y características

Rodríguez Azuero señala que el fideicomiso mercantil es como un traje hecho a la medida,¹ lo que resulta apropiado para hacerse una primera idea respecto a esta figura. En efecto, el fideicomiso mercantil es reconocido por su versatilidad en el ámbito empresarial, en donde puede ser implementado como vehículo para estructurar negocios o dar soluciones a problemas de la operación de la empresa como, por ejemplo, la alternativa de apalancamiento a través de esta figura, teniendo limitaciones generalmente relacionadas a las prohibiciones impuestas por el propio ordenamiento jurídico, y a la naturaleza de la figura. De igual forma el fideicomiso puede brindar un sinnúmero opciones y ventajas a personas naturales.²

Si bien iniciamos este capítulo haciendo énfasis en las ventajas del fideicomiso, también vale señalar que, contrario a esta visión optimista, la figura ha sido poco comprendida en la sociedad ecuatoriana,³ llegando incluso a considerársela negativa.⁴ No

¹ Sergio Rodríguez Azuero, *Negocios fiduciarios y su significación en América Latina*, Segunda Edición (Bogotá: Legis, 2017), 135.

² Las posibilidades son tan amplias que, dependiendo de la clase del fideicomiso, se pueden realizar actividades tan diversas como mantener en tenencia el inmueble de una persona, titularizar flujos futuros, recibir flujos provenientes de derechos de cobro para pagos a acreedores, mantener activos de un grupo familiar a efectos de destinarlos en los términos constantes en un protocolo familiar, aportar acciones en tenencia, etc.

³ La tendencia no es única en Ecuador, también ocurre en países cuyos ordenamientos jurídicos descienden del derecho francés y que se enmarcan en el llamado *civil law*, en contraste con los países del *common law*. Al respecto Rodríguez Azuero señala: “El trust ha sido considerado por muchos como uno de los aportes más formidables del derecho inglés a la cultura jurídica universal, a pesar de las dificultades de asimilación para los juristas de formación latina. Él forma, en todo caso, parte natural de la vida para un inglés, que aun si no lo conoce en detalle, estará familiarizado con su existencia como institución.” Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 25.

⁴ En varias ocasiones el gobierno ecuatoriano ha señalado que los efectos de los fideicomisos mercantiles son nocivos, lo que incluso derivó en la eliminación del fideicomiso de garantía automotriz en la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Ratifican esta postura las declaraciones vertidas por el ex presidente Rafael Correa en su enlace sabatino de 3 de junio de 2016, en donde señaló: “Con los fideicomisos los banqueros quedaron en libertad, todo lo dejaron ahí y hasta ahora tenemos que luchar contra eso. Con fideicomisos es cómo la oligarquía ecuatoriana manda dinero al exterior y cuando fallecen no dejan ninguna herencia porque el fideicomiso está en Panamá o en otros lugares del

obstante, su utilización en la dinámica mercantil sigue siendo importante, lo cual se refleja en el patrimonio administrado por las fiduciarias.⁵

Con estas consideraciones previas, conviene referirse a la regulación en el Ecuador. El legislador ecuatoriano ha reconocido que el fideicomiso mercantil y su esquema de manejo tienen estrecha vinculación con el mercado de valores,⁶ en consecuencia se ha regulado esta figura a través de la Ley de Mercado de Valores, incorporada en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.⁷ Esta tendencia de incorporar la figura del fideicomiso mercantil en un cuerpo normativo⁸ ligado con el mercado de valores no es generalizada en la región, donde se suele legislar la figura en los códigos de comercio nacionales⁹ o en cuerpos normativos relacionados con las actividades propias de la banca.¹⁰

Caribe”. “Presidente Correa aclara que fideicomiso creado por proyecto Yasuní no lo iba a manejar su Gobierno”, *Ecuador Inmediato*, 4 de junio de 2016, http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818802900&umt=presidente_correa_aclara_que_fideicomiso_creado_por_proyecto_yasuni_no_iba_a_manejar_gobierno.

⁵ Según datos publicados por la Asociación de Administradoras de Fondos y Fideicomisos, el patrimonio administrado por las sociedades fiduciarias, al año 2016, asciende al valor de ocho mil trescientos un millones novecientos setenta y cinco mil novecientos ochenta y nueve dólares de los Estados Unidos de América (\$8.301.975.989,21). Asociación de Administradoras de Fondos y Fideicomisos, “Estadísticas”, accedido 25 de febrero de 2018, <https://aaffe.ec/estadisticas/>.

⁶ Considerar como partícipes del mercado de valores a las administradoras de fondos y fideicomisos, que por mandato legal, con excepción de ciertas entidades públicas, son las únicas entidades que pueden administrar negocios fiduciarios, conlleva una interesante interrelación con figuras propias del sector bursátil. Así, por ejemplo, las administradoras de fondos y fideicomisos pueden administrar fondos de inversión administrados y fideicomisos de inversión que inviertan en títulos valores negociados e segmento bursátil, así como administrar fondos de inversión cotizados o titularizaciones, los que conllevan necesariamente la realización de procesos de oferta pública.

⁷ Desde su reconocimiento legislativo en 1993 y hasta la reforma a la Ley de Mercado de Valores en 1998, el fideicomiso mercantil se encontraba regulado en el Código de Comercio, teniendo una figura distinta a la actual, en la cual los bienes aportados a título de fideicomiso se los hacía al patrimonio de la Fiduciaria, la cual debía mantener estos bienes individualizados y separados entre los fideicomisos que administraba, existiendo un patrimonio autónomo sin personalidad jurídica. Con la reforma a la Ley de Mercado de Valores, se dotó de personalidad jurídica al fideicomiso mercantil, diferenciándose del resto de legislaciones regionales.

⁸ Resulta peculiar la regulación del fideicomiso en Guatemala, donde existe el reconocimiento del fideicomiso a nivel constitucional con su correspondiente desarrollo en su Código de Comercio; y el caso de Panamá, Paraguay y Uruguay, en donde el fideicomiso tiene su propia ley.

⁹ La figura es regulada en Argentina a través del Código Civil y Comercial de la Nación, en Bolivia, Costa Rica, El Salvador, Colombia, Honduras (salvo en titularización que se regula en la Ley de Mercado de Valores), en sus respectivos Códigos de Comercio. Incluso existen países con regímenes mixtos como el brasileño, en el cual es regulada la figura en diversas leyes, principalmente el Código Civil, la Ley 9514/97 de financiamiento inmobiliario y alienación fiduciaria de bienes inmuebles. Ángel Urquiza Cavallé, dir., y Estela M. Rivas Nieto, coord., *El fideicomiso en Latinoamérica, Integración jurídico-financiera* (Buenos Aires: Marcial Pons, 2010).

¹⁰ En México se lo regula a través de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en Perú en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y en Venezuela en la Ley General de Bancos y otras instituciones financieras. *Ibid.*

La Ley de Mercado de Valores ecuatoriana define al fideicomiso mercantil como un contrato mediante el cual una o varias personas transfieren de manera temporal e irrevocable la propiedad de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.¹¹

A su vez, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que a efectos prácticos reglamenta la Ley de Mercado de Valores,¹² concibe cinco clases de fideicomisos mercantiles: titularización, inversión, administración, garantía e inmobiliarios. A efectos de la presente investigación, y con base en el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores antes citado, me centraré en la explicación del fideicomiso mercantil de administración y sus diversos caracteres, los cuales, salvo por ciertos elementos propios de las diferentes clases de fideicomisos, son comunes a todos estos.¹³

1.1. Contrato solemne

El Código Civil ecuatoriano, entre las diferentes clasificaciones de contratos que establece, señala que estos pueden reales, consensuales y solemnes, indicando que estos últimos son aquellos que están sujetos a formalidades especiales, de manera que sin ellas no surte ningún efecto civil.¹⁴

¹¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, Registro Oficial 332, Segundo Suplemento, 12 de septiembre de 2014, art. 109.

¹² Vale recordar que la Ley de Mercado de Valores tiene su Reglamento, expedido en el gobierno de Jamil Mahuad en 1998, el cual, salvo contadas disposiciones, no aporta mucho al desarrollo de la Ley. En este sentido, el desarrollo de la Ley de Mercado de Valores se encuentra en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, que sustituyó a la Codificación de Resoluciones expedidas por el desaparecido Consejo Nacional de Valores.

¹³ Toda vez que el objeto de la presente investigación no radica en un estudio exhaustivo del fideicomiso mercantil, únicamente pretenderé abordar aquellos caracteres que considero esenciales, al amparo de la legislación ecuatoriana.

¹⁴ Ecuador, *Código Civil*, Registro Oficial 46, Suplemento, 24 de junio de 2005, art. 1459.

Respecto a la solemnidad del contrato, Abeliuk Manasevich aporta la siguiente clasificación de categorías:¹⁵ solemnidad objetiva,¹⁶ formalidad habilitante,¹⁷ formalidades *ad probationem*,¹⁸ formalidades de publicidad¹⁹ y formalidades convencionales.²⁰

La Ley de Mercado de Valores establece la obligatoriedad del fideicomiso mercantil de ser otorgado por escritura pública,²¹ en consecuencia no puede existir un fideicomiso otorgado en un instrumento privado.²² De conformidad con las disposiciones generales de los contratos, esta disposición hace pensar que el requisito de la solemnidad del fideicomiso mercantil dota a este de efectos jurídicos entre las partes y terceros en función de la publicidad que conlleva la celebración de una escritura pública.²³ En este sentido y con base en la clasificación de Abeliuk señalada en el párrafo precedente, el fideicomiso resulta ser un contrato solemne por solemnidad objetiva, toda vez que la exigencia de celebración del acto por escritura pública es común a todos los contratos de fideicomiso mercantil y hace referencia a la celebración del acto mismo, en consecuencia y en analogía a las

¹⁵ René Abeliuk Manasevich, *Las Obligaciones, Tomo I*, Sexta Edición (Santiago de Chile: Rhomson Reuters, 2014), 94-100.

¹⁶ La formalidad objetiva se refiere a la que se exige en relación al acto mismo y es común a todos los contratos que tienen la misma naturaleza, como por ejemplo la exigencia de celebración en instrumento público a los contratos relacionados con transferencia de dominio de inmuebles, conforme dispone el artículo 1740 del Código Civil. La inobservancia de este tipo de solemnidad conlleva la nulidad absoluta del contrato.

¹⁷ Este tipo de formalidad se refiere a la que es exigida por la Ley a efectos de realizar algunos actos de los incapaces, como por ejemplo aquella disposición por la cual resulta necesaria la autorización judicial para enajenar los bienes del pupilo, como se establece en el artículo 418 del Código Civil. La inobservancia de esta solemnidad acarrea la nulidad relativa.

¹⁸ Estas formalidades hacen referencia a la capacidad de prueba del acto o su existencia por parte de los comparecientes. En este sentido, los intervinientes en el contrato no podrán probar su existencia por medio de la referida solemnidad, lo cual no obsta para que lo hagan por cualquier otro medio de prueba, así por ejemplo, si se exige como solemnidad facultativa la comparecencia de testigos y estos no comparecen, las partes contractuales no podrán probar el contrato a través de la solemnidad inobservada. El no cumplimiento de estas solemnidades no acarrea la nulidad del contrato.

¹⁹ Hace referencia a aquellas solemnidades exigidas en resguardo de intereses de terceros. La inobservancia de este tipo de solemnidad no acarrea nulidad pero sí la inoponibilidad ante terceros.

²⁰ Las solemnidades convencionales hacen referencia a aquellas que las mismas partes contractuales han acordado para el perfeccionamiento del contrato.

²¹ Establecer la necesidad de otorgar el fideicomiso mercantil por escritura pública lleva implícito que este debe ser escrito, en consecuencia, la legislación ecuatoriana excluye la posibilidad de constituir un fideicomiso de forma oral.

²² Un régimen interesante constituye el colombiano, en el cual, atendiendo a la naturaleza de los bienes fideicomitados, debe otorgarse el fideicomiso en escritura pública o privada. Así, en aquellos fideicomisos en los cuales se aporte un inmueble, será necesaria la escritura pública, mientras que en el resto de bienes que no requieran esta solemnidad, tampoco lo necesitarán a efectos de constitución del fideicomiso.

²³ Esta disposición legal, asimilable al requerimiento de escritura pública cuando se refiere a la transferencia de dominio o derechos reales relacionados con inmuebles, permite pensar un efecto análogo a la celebración del contrato por instrumento privado, por lo que un fideicomiso celebrado por instrumento privado adolecería de nulidad absoluta, como sucede con los contratos relacionados con inmuebles otorgados en instrumento privado.

disposiciones referentes a la celebración de compraventas por escritura pública cuando se refieren a inmuebles, concluyo que la no celebración por instrumento público acarrea nulidad absoluta del contrato de fideicomiso mercantil.

Finalmente, al ser el fideicomiso un contrato, se rige por las disposiciones generales de los contratos contenidas en Código Civil. Al tenor de esta aseveración, son presupuestos de validez del contrato de fideicomiso: tener un objeto y causa lícitos,²⁴ la capacidad de los intervinientes, el consentimiento sin vicios y la celebración de acuerdo a las solemnidades establecidas en la ley.²⁵ En consecuencia, los contratos de fideicomiso se someten a las reglas generales de los contratos en torno a la declaratoria de nulidad.

1.2. Patrimonio autónomo

La constitución de un fideicomiso mercantil conlleva el nacimiento de un patrimonio²⁶ autónomo de afectación. En efecto, el patrimonio autónomo nace del aporte de bienes por parte de los constituyentes al fideicomiso mercantil, quienes al momento de realizar el aporte al fideicomiso transfieren el dominio de estos bienes para el cumplimiento de una finalidad, dejando de ser dueños de estos y desprendiéndolos de su patrimonio propio.

El patrimonio del fideicomiso es separado e independiente del patrimonio propio de la fiduciaria, quien únicamente se encargará de administrar el fideicomiso a fin de cumplir con el objeto e instrucciones de este. Finalmente cabe indicar que este patrimonio es separado de los beneficiarios y de terceros en general. Al respecto se ha señalado:

²⁴ Tanto Fabres como Claro Solar incluyen la falta de causa o de objeto como causales de invalidez del contrato, con el consiguiente efecto de nulidad absoluta. Luis Claro Solar, *Explicaciones de Derecho Civil Chileno y Comparado Tomo VI De las Obligaciones* (Santiago de Chile: Editorial Jurídica de Chile, 1979), 587-588.

²⁵ Alessandri, al igual que la mayoría de doctrinarios de derecho civil, siguen esta clasificación en torno a los elementos del contrato, sin embargo señala que la celebración de acuerdo a las solemnidades se enmarcaría en el consentimiento, debido a que cuando el contrato es solemne, aquel solo existe si se manifiesta en la forma requerida por la ley. Arturo Alessandri Rodríguez, *De los Contratos*, Primera Edición (Bogotá: Editorial Temis, 2011), 45.

²⁶ Rodríguez Azuero hace una referencia interesante a respecto a las teorías del patrimonio. Al efecto, la teoría subjetiva clásica señala que el patrimonio es un atributo de la personalidad, en consecuencia solo las personas tienen un patrimonio; en otra posición, la teoría objetiva o económica concibe al patrimonio como una individualidad jurídica propia, en la cual existe una afectación de una cantidad de riqueza hacia un fin determinado. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 202. La referida discusión no tiene mucha relevancia en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, toda vez que el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores otorga personalidad jurídica al fideicomiso mercantil.

Vale agregar que, conforme a la figura del Fideicomiso Mercantil Ecuatoriano, el aporte de los activos del Fideicomitente no se hace a favor de la Fiduciaria que administra el Fideicomiso (tal como ocurre en la mayoría de legislaciones latinoamericanas), sino que dicho aporte lo hace el Fideicomitente a favor del Fideicomiso Mercantil como tal, logrando un aislamiento patrimonial real y absoluto respecto de todos los intervinientes en el Fideicomiso, es decir, retirando esos activos de propiedad del Fideicomitente, del Beneficiario, e inclusive de la Fiduciaria, y radicándolos única y exclusivamente en propiedad del Fideicomiso Mercantil per se.²⁷

Esta concepción del fideicomiso mercantil en la legislación ecuatoriana nace del reconocimiento a la personalidad jurídica del fideicomiso en el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores y se aparta de la tendencia regional que concibe la existencia de un patrimonio autónomo, pero en donde la transferencia de dominio de bienes se la hace a la fiduciaria, la cual mantendrá separados estos bienes de su propio patrimonio y del patrimonio del resto de fideicomisos que administra.²⁸

Las consecuencias de la autonomía del patrimonio autónomo del fideicomiso conllevan el ejercicio de potestades propias del derecho de dominio sobre los bienes, en consecuencia, ninguna de las partes (constituyente, fiduciario, beneficiario o terceros), podrá ejercer acciones de señor y dueño sobre los bienes del fideicomiso, sino que deberán sujetarse a los términos del contrato. En este punto cabe hablar de la concepción de patrimonio del fideicomiso como un patrimonio de afectación, toda vez que el patrimonio autónomo se halla sometido a finalidad determinada en el contrato de fideicomiso, siendo todas las partes las llamadas a vigilar y realizar las acciones tendientes a su cumplimiento. Rodríguez Azuero se refiere a este punto, recogido en el Código de Comercio colombiano, en los siguientes términos:

El Código de Comercio, inspirado, sin duda, en la teoría de la afectación, considera los bienes recibidos en fideicomiso como formando un patrimonio autónomo destinado esencialmente a la búsqueda de una finalidad, en términos que no pueda confundirse con los bienes del fiduciario ni con los de otros patrimonios autónomos que administre el fiduciario.²⁹

²⁷ Juan Carlos Peralvo Molina, “Fideicomisos del Mercado de Valores y fideicomisos de titularización en el Ecuador” *Revista del Instituto Iberoamericano de los Mercados de Valores*, n.o. 30 (2010): 39, <http://www.rimv.org/es/descargar/499/mag>

²⁸ Al respecto, señala Rodríguez Azuero que se trata de un patrimonio especial, del cual es titular el fiduciario, más que de uno autónomo. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 202. Esta discusión no tiene lugar en Ecuador, toda vez que el patrimonio del fideicomiso es realmente autónomo, lo cual tiene estrecha relación con el reconocimiento de personalidad jurídica que hace el ordenamiento ecuatoriano al fideicomiso mercantil.

²⁹ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 203.

1.3. Aporte de bienes a título de fideicomiso mercantil

El fideicomiso mercantil nace con el aporte de bienes a su patrimonio. Este punto es medular, pues en el momento en que opera la transferencia de dominio según corresponda de acuerdo a las reglas generales del dominio establecidas en nuestra legislación, el fideicomiso pasa a ser dueño del bien. En este momento nace a la vida jurídica el fideicomiso y se conforma su patrimonio, generándose el primer asiento contable dentro de la cuenta patrimonial del fideicomiso.³⁰

La redacción de la Ley de Mercado de Valores es amplia al establecer en su artículo 109 que pueden ser aportados al fideicomiso mercantil los bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, que existen o se espera que existan.³¹ La regla general constituye que cualquier bien puede ser aportado a un fideicomiso, salvo aquellos que la ley lo prohíbe o aquellos cuya naturaleza impide que puedan ser objeto de enajenación. Cabe señalar que los bienes aportados deberán ser susceptibles de valoración, a efectos de que se registre contablemente su valor dentro de la cuenta patrimonial del estado de situación del fideicomiso.

El aporte que se realiza al patrimonio autónomo es a título de fideicomiso mercantil. Al respecto cabe hacer notar que nuestro ordenamiento jurídico sigue la corriente chilena de diferenciar título y modo para la adquisición de derechos. Este punto ha sido explicado con claridad por Larrea Holguín:

La adquisición de los derechos puede ser más o menos compleja. No siempre basta un solo hecho o acto jurídico. Lo más frecuente resulta ser que se unan varias causas más o menos remotas, o que la adquisición esté revestida de ciertas formalidades que se añaden a la causalidad de fondo para producir el efecto de la adquisición. [...]

En términos generales se llama título a la causa remota y modo a la causa próxima de adquisición. El título da derecho a adquirir, prepara la adquisición que se consuma o ejecuta con el modo. El título origina un derecho subjetivo y personal, con la correlativa obligación de otro. Cuando la obligación se cumple mediante el modo, el titular se hace dueño, adquiere.³²

³⁰ Como se verá adelante, el fideicomiso es un sujeto obligado a llevar contabilidad, siendo considerado una sociedad a efectos tributarios.

³¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 109

³² Juan Larrea Holguín, *Manual Elemental de Derecho Civil de Ecuador Volumen 4 Del Dominio o propiedad, modos de adquirir y El Fideicomiso* (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008), 184.

El título de fideicomiso mercantil constituye en sí mismo la justificación de adquisición de un derecho de dominio sobre los bienes aportados al fideicomiso. Por otra parte cabe indicar que el aporte a título de fideicomiso mercantil será perfeccionado cuando opere el modo. En este último punto vale señalar que sucederá al título de fideicomiso mercantil cualquiera de los modos reconocidos por el artículo 603 del Código Civil, siendo el principal la tradición.

Vale señalar que la propia Ley de Mercado de Valores, respecto del aporte a título de fideicomiso mercantil, hace énfasis en señalar su diferencia en su elemento esencial,³³ con los dos títulos tradicionales de compraventa y donación, pues indica expresamente que el aporte a título de fideicomiso mercantil no es oneroso ni gratuito, ya que no determina un provecho económico, ni para el constituyente ni para el fiduciario, siendo esta transferencia un presupuesto necesario para que la fiduciaria pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato³⁴, reiterándose la noción de que la transferencia de bienes implica la conformación de un patrimonio especial sometido a una afectación.

La Ley de Mercado de Valores, al referirse al aporte de bienes a título de fideicomiso mercantil, establece una consecuencia tributaria. El artículo 113 señala que el aporte de bienes al fideicomiso se encuentra exento de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas,³⁵ lo que significa que aportar bienes a título de fideicomiso mercantil, no generan los impuestos, tasas y contribuciones que de forma general gravan las transferencias de dominio de bienes.

La exención tributaria establecida para el aporte de bienes a un fideicomiso es lógica, pues esta transferencia de dominio se la realiza para que el fiduciario pueda cumplir con finalidad establecida en el propio contrato de fideicomiso, debiendo a su término, por la causal que sea, reintegrar los bienes al patrimonio del constituyente, por lo que mal podría

³³ Ecuador, *Código Civil*, art. 1460.

³⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 113.

³⁵ *Ibíd.*

causarse un impuesto de transferencia.³⁶ Al respecto cabe indicar que el propio artículo 113 dispone efectos tributarios cuando el fideicomiso transfiere el dominio de los bienes que se encuentran en su patrimonio, estableciendo que cuando se transfiere el bien aportado, a la misma persona que lo aportó y en las mismas condiciones en que fue aportado, se trata de una restitución y no se causan impuestos, tasas o contribuciones que ordinariamente gravan las transferencias de dominio; por otra parte, en cualquier supuesto en que no se cumplan las condiciones para que opere una restitución, es decir, se entregue un bien diferente al aportado o se lo haga a una tercera persona de la que lo aportó, se estará ante una transferencia³⁷ y se pagarán todos los impuestos, tasas y contribuciones que graven las transferencias de dominio.

1.4. Personalidad Jurídica

Nuestra legislación reconoce al fideicomiso mercantil como un ente dotado de personalidad jurídica, indicando además que el fiduciario es su representante legal.³⁸ Esta disposición, que en principio podría pasar desapercibida, conlleva una separación con el resto de legislaciones regionales, en las cuales el fideicomiso es autónomo de la fiduciaria pero no goza de personalidad jurídica, elemento propio de aquellos a los que el derecho reconoce como personas,³⁹ sean estas naturales o jurídicas.⁴⁰ En este sentido, el fideicomiso

³⁶ A diferencia del trust anglosajón que privilegia la creación del fideicomiso a favor de un beneficiario y en el cual el constituyente generalmente desaparece una vez creado el fideicomiso, nuestro ordenamiento jurídico contempla que, por regla general y salvo estipulaciones contractuales que establezcan otro efecto, los bienes regresen al constituyente. Cabe tener en cuenta que el artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores señala que las finalidades del fideicomiso pueden estipularse a favor del constituyente; así como el artículo 116 del mismo cuerpo normativo que estipula que a falta de designación de beneficiario, si este no existe o renuncia, se entiende al constituyente como beneficiario del fideicomiso.

³⁷ Nora Márquez Galárraga realiza un análisis sobre los títulos que envuelven las transferencias de dominio relacionadas con fideicomisos, señalando que en el caso de aporte y restitución el título es fideicomiso mercantil, mientras que en el caso en que opera la transferencia de un bien diferente al aportado o se lo haga a una tercera persona de la que lo aportó, la normativa no es clara, concluyendo que resulta ilógico que la Ley de Mercado de Valores señale a estos casos como transferencias a título gratuito u oneroso, siendo lo correcto que se lo trate como una restitución a título de fideicomiso mercantil. Considero únicamente pertinente la diferenciación por los efectos tributarios que conlleva una transferencia frente a una restitución, por lo que no debe pretenderse crear un título diferente o no establecerlo expresamente. Nora Andrea Márquez Galárraga, “Análisis de la naturaleza jurídica del título en la transferencia de dominio de un fideicomiso mercantil a su beneficiario” (Tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2015), 47-71.

³⁸ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 109.

³⁹ Larrea Holguín, al referirse a la personalidad jurídica señala que “la personalidad jurídica se confunde prácticamente con la libertad de goce. Tener capacidad de goce y ser persona jurídicamente hablando, son una misma cosa”. Larrea Holguín, *Manual Elemental de Derecho Civil de Ecuador. Volumen*

constituye una persona, en cuanto se refiere a su naturaleza jurídica, toda vez que en estricto sentido resulta ser una ficción creada por el derecho.

El reconocimiento del ordenamiento jurídico ecuatoriano al fideicomiso mercantil como persona jurídica implica que el patrimonio que se crea sea completamente autónomo y se encuentre vinculado a una persona, por lo que la transferencia de dominio de los bienes aportados son realizados por una persona (constituyente) a otra persona (fideicomiso) y no al fiduciario como tal.

En tanto persona distinta de su fiduciario, el fideicomiso mercantil lleva su propia contabilidad separada de la del fiduciario, la cual debe reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y sujetarse a los principios de contabilidad generalmente aceptados.⁴¹

Cabe finalizar señalando que esta innovación jurídica de nuestro país conlleva la ventaja que un fideicomiso resulte atractivo a inversionistas extranjeros. Al respecto se ha señalado:

Es conveniente destacar que esta estructura de Fideicomiso Mercantil, dotado de “personalidad jurídica”, ha sido un elemento determinante en la amplia acogida de la figura en el Ecuador para el desarrollo de múltiples negocios, así como también en la generación de certidumbre entre inversionistas en procesos de titularización, debido al aislamiento patrimonial, jurídico y económico, que ofrece este esquema legal.⁴²

1.5. Inembargabilidad

La Ley de Mercado de Valores señala de forma expresa que los bienes del fideicomiso mercantil no pueden ser embargados ni sujetos a medidas precautelatorias o preventivas de los constituyentes y beneficiarios, así como tampoco los acreedores del fiduciario pueden perseguir a los bienes aportados al fideicomiso.⁴³ Esta disposición es una consecuencia del reconocimiento del patrimonio del fideicomiso como autónomo y distinto del patrimonio del constituyente, del beneficiario y del fiduciario.

1. Nociones preliminares sobre el Derecho, la Ley y Personas (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008), 149.

⁴⁰ Ecuador, *Código Civil*, art. 40.

⁴¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 103, lit. b.

⁴² Peralvo Molina, “Fideicomisos del Mercado de Valores”, 39.

⁴³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 121.

Contrario a la percepción del fideicomiso como figura a través de la cual se pueden realizar acciones en perjuicio de los acreedores de constituyentes o beneficiarios, la propia Ley de Mercado de Valores señala que estos podrán ejercer las acciones sobre los derechos o beneficios que a estos les correspondan en atención a los efectos propios del contrato de fideicomiso mercantil,⁴⁴ es decir, estos acreedores podrán intentar el cobro de sus acreencias mediante medidas preventivas, cautelatorias o directamente de ejecución sobre los derechos fiduciarios⁴⁵ de los constituyentes o beneficiarios.⁴⁶ En este punto el artículo 121 de la Ley de Mercado de Valores se refiere a aquellas acreencias legítimas nacidas entre acreedores de constituyentes y beneficiarios del fideicomiso, sin que haya mediado fraude u otra situación anómala que haga creer que el fideicomiso fue constituido como un medio para eludir las obligaciones por parte de constituyentes o beneficiarios. Vale indicar que ante situaciones en que se haya constituido un fideicomiso en fraude de terceros por el constituyente, con o sin el acuerdo colusorio del fiduciario, este contrato puede ser impugnado por estos terceros mediante acciones de nulidad, pauliana, de simulación y cualquier otra prevista en la ley, incluso acciones de índole penal.⁴⁷

En lo que se refiere a la acción pauliana, el artículo 123 de la Ley de Mercado de Valores deja abierta la posibilidad a los acreedores para interponerla. Al respecto se ha señalado:

El uso del negocio fiduciario no puede conducir a un montaje defraudatorio y la primera forma imaginada dice con la distracción de bienes que hacen parte del patrimonio del deudor que, por esa vía, los transfiere a un patrimonio normalmente autónomo, con el propósito de burlar a sus acreedores. En ese evento, las normas generales, consagrarán la posibilidad de acudir a la denominada “acción pauliana” en virtud de la cual se solicite al juez dejar sin efecto la transferencia realizada, y ordenar el reintegro de los bienes al patrimonio del constituyente; acción que suele exigir la demostración, tanto del acuerdo censurable entre el transferente y el recipiendario, o *consilius fraudis* como el daño efectivo causado a los acreedores,

⁴⁴ *Ibíd.*

⁴⁵ La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros define en su artículo 1 a los derechos fiduciarios como el conjunto de derechos que se derivan de la calidad de beneficiario de un fideicomiso mercantil, los cuales representan el patrimonio autónomo constituido, y otorgan el derecho a que la fiduciaria les transfiera a título oneroso o gratuito, los activos o el producto de su administración, de conformidad a las instrucciones señaladas en el contrato constitutivo de fideicomiso.

⁴⁶ Los derechos fiduciarios que mantienen los constituyentes o beneficiarios tienen una valoración económica, la cual se refleja en el patrimonio del fideicomiso y en el activo de la contabilidad del constituyente o el beneficiario.

⁴⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 123.

eventus damni al colocarse, como consecuencia de la transferencia impugnada, en imposibilidad de cumplir total o parcialmente sus obligaciones.⁴⁸

En efecto, la acción pauliana es una figura recogida en el artículo 2370 del Código Civil ecuatoriano, consagrada como una salvaguarda para aquellos acreedores que vean disminuido el patrimonio del deudor por enajenación de sus bienes. Para que sea procedente la acción pauliana es requisito el probar la mala fe del deudor o *consilium fraudis* y el perjuicio a los acreedores o *eventus damni*. Toda vez que el fideicomiso comporta una transferencia de dominio de los bienes del constituyente, este podría usar la figura para eludir obligaciones ante sus acreedores, por lo que puede ser objeto de rescisión a través de esta acción.

Cabe referirse a otra figura que se encuentra recogida en el artículo 26 de la Ley de Concurso Preventivo,⁴⁹ que establece de forma expresa que, una vez admitido a trámite el concurso preventivo, son inoponibles frente a los acreedores aquellos actos celebrados con una anterioridad de 180 días previos al inicio del concurso que impliquen transferencia de dominio o constitución de derechos reales, incluyendo la constitución de fideicomisos mercantiles, así como la implementación de estos como garantía a favor de terceros; la referida disposición deja salvo el derecho de demandar la nulidad de la constitución de fideicomisos que han sido constituidos a efectos de burlar estas disposiciones.⁵⁰ El artículo 26 de la Ley de Concurso Preventivo se fundamenta en que ante un régimen concursal preventivo un deudor puede desprenderse de bienes de su patrimonio, aportándolos a un fideicomiso mercantiles o puede garantizarlos respecto de acreedores o terceros, lo cual derivaría en un perjuicio ante aquellos acreedores que se sometan al concurso preventivo.

Vale señalar que, toda vez el fideicomiso mercantil comporta la transferencia de bienes a efectos de constituir el patrimonio autónomo y que el artículo 26 de la Ley de Concurso Preventivo no diferencia bienes que sí puedan ser enajenados sin que conlleven la inoponibilidad, se entiende que todos los fideicomisos serían inoponibles ante acreedores,

⁴⁸ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 338.

⁴⁹ A breves rasgos, el concurso preventivo es un beneficio al que se pueden acoger las compañías sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a efectos de conseguir un acuerdo o concordato con sus acreedores, tendiente a facilitar la extinción de las deudas de la compañía y conservarla ante un posible evento de quiebra, siendo una fase previa y por tanto diferente del concurso de acreedores.

⁵⁰ Ecuador, *Ley de Concurso Preventivo*, Registro Oficial 422, Primer Suplemento, 21 de diciembre de 2006, art. 26.

por lo que el artículo en referencia se torna repetitivo referirse a fideicomisos mercantiles en sus literales c y e.

Vale hacer una precisión y es que, no obstante la acción pauliana y la inoponibilidad establecida en la Ley de Concurso Preventivo parecen similares por cuanto ambas pretenden salvaguardar los derechos de acreedores frente a un deudor, estas son distintas en relación a sus respectivos presupuestos de procedencia, así como sus efectos. La Ley de Concurso Preventivo no exige prueba del *consilium fraudis* o *eventus damni*, como lo hace la acción pauliana, sino que se extiende la inoponibilidad frente a acreedores por la constitución de cualquier fideicomiso. De igual forma, el efecto de la acción pauliana es la declaratoria de rescisión, efecto inmediato de la nulidad relativa, mientras que en aquellos actos jurídicos señalados por la Ley de Concurso Preventivo, la consecuencia es la inoponibilidad.⁵¹

No obstante se entiende el fundamento del artículo 26 de la Ley de Concurso Preventivo, en lo que respecta a fideicomisos, como se ha dicho anteriormente, el artículo 121 de la Ley de Mercado de Valores consagra el derecho de los acreedores del constituyente para ejercer acciones sobre derechos o beneficios respecto del fideicomiso mercantil, así como las acciones que les asisten ante fideicomisos fraudulentos, en los términos del artículo 125 de la Ley de Mercado de Valores.

Finalmente vale señalar que la característica de bienes inembargables de los que gozan aquellos aportados al fideicomiso no es absoluta. Nuestro ordenamiento ha reconocido que aquellas obligaciones y responsabilidades que asuma el fideicomiso, por sí mismo y representado por su fiduciaria,⁵² se hallan garantizadas por el patrimonio del

⁵¹ Es necesario distinguir la nulidad de la inoponibilidad. La nulidad implica una invalidez completa del acto o contrato, que puede invocarse *erga omnes*, sin perjuicio de ciertos efectos que la ley suele reconocer. El acto o contrato inoponible es, en cambio, ineficaz respecto de ciertas personas, pero conserva plena validez entre las partes. Es decir, la inoponibilidad no vicia el contrato como la nulidad. Quien hace valer la inoponibilidad no ataca el acto o contrato en sí mismo, sino que alega, con respecto a sí la ineficacia de sus efectos. Por regla general, los contratos no afectan a terceros para beneficiarlos o para perjudicarlos. Ecuador Corte Nacional de Justicia Primera Sala de los Civil y Mercantil, “Sentencia”, en *Juicio No: 246-2004*, Registro Oficial 41, 17 de junio de 2005. 24.

⁵² La Ley de Mercado de Valores señala de forma expresa la exclusión de perseguir bienes de la fiduciaria por obligaciones adquiridas por el fideicomiso. Al respecto el artículo 118 señala: “Por ello y dado a que el patrimonio autónomo tiene personalidad jurídica, quienes tengan créditos a favor o con ocasión de actos o contratos celebrados con un fiduciario que actuó por cuenta de un fideicomiso mercantil, sólo podrán perseguir los bienes del fideicomiso mercantil del cual se trate mas no los bienes propios del fiduciario.”

fideicomiso.⁵³ Resulta claro entonces que aquellos acreedores del fideicomiso tienen acciones reales sobre los bienes de propiedad de este.⁵⁴

1.6. Temporalidad

El artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores establece que la transferencia de bienes por parte de los constituyentes al fideicomiso es temporal. En este sentido el fideicomiso mercantil está llamado a terminar en algún momento, ya sea por cumplimiento del objeto para el que fue constituido, por imposibilidad de cumplimiento del objeto, o en general cualquier condición estipulada en el contrato de fideicomiso.

La Ley de Mercado de Valores señala que el plazo máximo de duración de los fideicomisos mercantiles es de 80 años, salvo aquellos fideicomisos con una condición resolutoria pendiente de la disolución de una persona jurídica y aquellos relacionados con fines culturales, de investigación, altruistas o filantrópicos.⁵⁵

Toda vez que el fideicomiso mercantil es temporal, a su término deberá seguir un proceso de liquidación de su patrimonio a efectos de cubrir aquellos pasivos que mantenga y proceder con la transferencia de bienes, ya sea a los constituyentes, a los beneficiarios o a terceros, de conformidad con las instrucciones establecidas en el contrato de fideicomiso.

1.7. Irrevocabilidad

El ordenamiento jurídico ecuatoriano establece como una característica del fideicomiso mercantil la irrevocabilidad, la cual conlleva que el objeto, finalidad, instrucciones fiduciarias y demás elementos constitutivos del fideicomiso no pueden ser modificados de forma unilateral por la fiduciaria, por los constituyentes o por los beneficiarios. Esta disposición encuentra fundamento en el precepto civil que señala que los contratos constituyen ley para las partes y es uno de los elementos que dota de seguridad jurídica al fideicomiso.

⁵³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 118.

⁵⁴ Es usual que los constituyentes o los beneficiarios, ya sea en el contrato de fideicomiso como en los contratos que este suscriba con acreedores, se constituyan como garantes, fiadores o responsables solidarios, respecto de las obligaciones que asuma el fideicomiso.

⁵⁵ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 110.

2. Partes intervinientes

2.1. Constituyente

El constituyente, llamado también fiduciante, fideicomitente o *settlor*,⁵⁶ es parte contractual del fideicomiso mercantil. El constituyente es aquella persona llamada a transferir la propiedad, a título de fideicomiso mercantil, de sus bienes a favor del fideicomiso, de manera irrevocable.⁵⁷

Rodríguez Azuero señala que “puede decirse que toda persona capaz de disponer de sus bienes puede constituir un fideicomiso”.⁵⁸ Cabe indicar que la Ley de Mercado de Valores no aborda expresamente la capacidad de la que deben gozar los constituyentes a efectos de transferir bienes al fideicomiso. Molina Sandoval, al comentar este punto respecto a la ley argentina de fideicomisos, la cual tampoco tiene disposiciones expresas respecto a la capacidad, señala que el fiduciante debe ser titular de los derechos objeto del fideicomiso, sean estos bienes o derechos, estimando adecuado que la capacidad requerida a efectos de que pueda ser constituyente del fideicomiso sea la exigida de forma general para la disposición de bienes.⁵⁹

El artículo 115 de la Ley de Mercado de Valores establece expresamente que pueden actuar como constituyentes de un fideicomiso las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica.⁶⁰ La disposición legal transcrita es realmente amplia en cuanto a quién puede ser constituyente de un fideicomiso, prácticamente excluyéndose a entes sin personalidad jurídica.

En concordancia con lo señalado y teniendo en cuenta que el fideicomiso es un ente dotado de personalidad jurídica, este puede a su vez ser constituyente de otro fideicomiso. Así lo señala el propio artículo 115 al establecer que el fiduciario, en cumplimiento de las instrucciones fiduciarias, puede aportar bienes a efectos de constituir nuevos fideicomisos o

⁵⁶ Esta denominación es propia del trust anglosajón, en el cual el *settlor* crea el trust. Bajo este esquema, la participación del *settlor* dentro de la relación contractual generalmente es temporal, pues una vez que se separa de un derecho que forma parte de su patrimonio, su razón de ser desaparece, por lo que la transferencia de sus derechos o bienes es definitiva e irrevocable. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 29.

⁵⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 29.

⁵⁸ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 229.

⁵⁹ Carlos Molina Sandoval, *El fideicomiso en la dinámica mercantil*, Tercera Edición (Buenos Aires: B de F, 2014), 25.

⁶⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 115.

incrementar el patrimonio de fideicomisos ya existentes, pudiendo ser estos administrados por él mismo o por otro fiduciario.⁶¹

Un constituyente puede adquirir tal condición a la constitución del fideicomiso, en cuyo caso se entenderá que es quien ha establecido los términos contractuales de este, o podrá adherirse posteriormente si el fideicomiso contempla esta posibilidad, en cuyo caso debe aceptar las disposiciones del contrato de fideicomiso y se le denominará constituyente adherente.⁶² En este punto cabe indicar que el constituyente adherente gozará de menos libertad en cuanto a su accionar dentro del fideicomiso pues acepta términos irrevocables ya establecidos en el contrato de fideicomiso.⁶³

Al ser una parte contractual, el constituyente goza de derechos y obligaciones dentro del fideicomiso. Este punto ha sido reconocido por la Ley de Mercado de Valores,⁶⁴ así como por la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros,⁶⁵ las cuales establecen la exigencia de que en el contrato de fideicomiso consten las obligaciones y derechos de las partes intervinientes en el contrato de fideicomiso.

La Ley de Mercado de Valores en su artículo 126 enlista los derechos del constituyente. El mencionado artículo señala cuatro derechos que asisten al constituyente:

Art. 126.- Derechos del constituyente.- Son derechos del constituyente del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;

⁶¹ Ibíd.

⁶² Ibíd.

⁶³ La Ley de Mercado de Valores ha considerado este particular respecto a entidades del sector público, al disponer que estas solo pueden adherirse a fideicomisos mercantiles si los constituyentes iniciales son a su vez entidades del sector público. Esta disposición tiene fundamento en una posible afectación al bien común o a fondos públicos si una entidad del sector público acepta condiciones prefijadas por particulares, por lo que se asume que al existir un constituyente inicial que es una entidad pública, esta acordó en su momento los términos del contrato del fideicomiso, teniendo presentes los intereses públicos.

⁶⁴ El literal d del numeral 1 del artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores establece como requisito básico del contrato de fideicomiso el contemplar los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario.

⁶⁵ El Libro II, Título XIII, Capítulo I, Sección I, artículo 4 de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece como un elemento fundamental de los contratos de fideicomisos, la determinación de las obligaciones y derechos de las partes contratantes. Las limitaciones o restricciones a tales derechos y obligaciones, deberán convenirse con arreglo a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales; y,

d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.⁶⁶

Al ser el fideicomiso mercantil una figura donde predomina la libertad contractual, las partes pueden hacer constar un sinnúmero de derechos que pueden asistir al constituyente, lo cual ha sido contemplado en el literal a del artículo transcrito. Respecto a los tres literales restantes, estos se enmarcan en la exigencia por parte del constituyente al fiduciario del cumplimiento de las obligaciones de este último, así como el derecho a ejercer las correspondientes acciones ante el incumplimiento del fiduciario.

En lo que respecta a las obligaciones del constituyente relativas al contrato de fideicomiso, no existe disposición legal o reglamentaria que las señale o determine expresamente. Molina Sandoval, al referirse a la legislación argentina que tampoco enumera taxativamente las obligaciones que corresponden al constituyente, indica:

Sin perjuicio de la autonomía de la voluntad en la diagramación del contrato, y con ello de la posibilidad de pactar los derechos y obligaciones contractuales, la principal obligación del fiduciante consiste en la transmisión fiduciaria del bien objeto del contrato, debiendo cumplimentar los extremos previstos por las leyes de fondo para transmisión de los mismos.⁶⁷

Lo señalado es aplicable al caso ecuatoriano, toda vez que, si bien la normativa no establece las obligaciones del constituyente de forma expresa o taxativa, resulta una consecuencia lógica de la comparecencia del constituyente a la celebración del fideicomiso que este se obligue a aportar los bienes al patrimonio autónomo a efectos de que se pueda cumplir el objeto para el cual se constituye el fideicomiso.

Otra obligación que surge como consecuencia del aporte de bienes al fideicomiso es la obligación de saneamiento por evicción y vicios ocultos. Esta obligación que nace de la propia ley⁶⁸ es aplicable al constituyente, quien debe transmitir los bienes al fideicomiso libres de limitaciones o gravámenes.

⁶⁶ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 126.

⁶⁷ Molina Sandoval, *El Fideicomiso en la dinámica mercantil*, 27.

⁶⁸ Si bien el saneamiento por evicción y por vicios redhibitorios se contempla en el Código Civil como una obligación del vendedor, es también aplicable al constituyente y su aporte de bienes al fideicomiso, toda vez que se produce una transferencia de dominio. Este punto ha sido abordado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que en la Doctrina II de Mercado de Valores ha señalado que existen

Finalmente y como se ha señalado respecto a los derechos del constituyente, la libertad contractual para estructurar el fideicomiso permite que las partes comparecientes al contrato establezcan una gran amplitud de obligaciones por parte del constituyente, siempre dentro de los límites legales, reglamentarios y contractuales que rigen al contrato de fideicomiso.

2.2. Fiduciario

El fiduciario representa una parte medular en la ejecución del fideicomiso, al ser el llamado a administrar los bienes y destinarlos al cumplimiento de las instrucciones del constituyente. Al respecto se ha señalado, tanto a nivel legislativo en el derecho comparado como en la doctrina, la enorme importancia de la confianza depositada en el fiduciario y su gestión. Rodríguez Azuero señala:

Parecerá elemental repetirlo pero el constituyente reposa sobre la confianza que el fiduciario le merece. Sobre sus calidades morales, antes aunque sobre su competencia profesional. Porque va a poner en sus manos el logro de una finalidad normalmente delicada y que le es cara. Y que por ello, y el tema se escribe en mayúsculas en el derecho inglés, y con idéntico rigor lo tratan la doctrina y jurisprudencia colombianas, demanda comportamientos éticos impecables. Allí no puede haber vacilación.⁶⁹

La gestión del fiduciario se circunscribe en los más altos estándares de la ética y el profesionalismo en su gestión. En este punto, la tendencia latinoamericana se aparta radicalmente de la anglosajona al encomendar esta labor a entes o personas jurídicas especializadas.⁷⁰ En el caso ecuatoriano, la Ley de Mercado de Valores señala que podrán administrar fideicomisos las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos⁷¹ y en algunos casos, entidades públicas.⁷²

obligaciones como las que se generan por la transferencia de bienes, respecto de las cuales debe responder únicamente el constituyente, dentro de las que se encuentra la obligación de saneamiento por evicción y vicio redhibitorios. Ecuador Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, *Doctrina II*, Gaceta Societaria No. 26, 1 de enero de 2011, 15-16.

⁶⁹ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 231.

⁷⁰ El trust anglosajón permite que cualquier persona pueda ser fiduciario o *trustee*. Con la salvedad de Panamá, Costa Rica, Uruguay, Argentina y Nicaragua, las legislaciones latinoamericanas han reservado estas facultades a bancos, sociedades fiduciarias, de administración de fondos y fideicomisos, compañías de seguros y en algunos casos a entidades estatales. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 231.

⁷¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 97.

⁷² *Ibíd.*, art. 100.

Dada la importancia de la gestión por parte del fiduciario, abordaré con mayor detenimiento a esta parte contractual.

2.2.1. Estructura legal de la fiduciaria

Una particularidad del mercado de valores ecuatoriano es que su estructura legal se inclina a preferir a las sociedades de capital o anónimas.⁷³ Las administradoras de fideicomisos no son la excepción, por lo que obligatoriamente deberán ser sociedades anónimas, sometidas al tratamiento general de las compañías determinado en la Ley de Compañías y a las disposiciones especiales de la Ley de Mercado de Valores.⁷⁴

La concepción del fiduciario en el Ecuador dista radicalmente del fiduciario del *trust* anglosajón, en el cual, cualquier persona puede ser un fiduciario. En este punto, el fiduciario a la luz de la legislación ecuatoriana es un ente profesional, estructurado legalmente como una compañía, con una solvencia patrimonial sólida,⁷⁵ sometido al control y vigilancia de diversos entes estatales.⁷⁶

Los fiduciarios en Ecuador pueden además administrar fondos de inversión administrados, colectivos o cotizados, sean estos nacionales o internacionales, manejar fideicomisos con fines de titularización y representar fondos internacionales de inversión.⁷⁷

Otro aspecto que marca diferencia con el *trust* anglosajón, en el que *trustee* puede ser desempeñar sus actividades sin recibir una contraprestación económica a cambio, es que

⁷³ La Ley de Mercado de Valores exige que el operador del Sistema Único Bursátil, las casas de valores, las bolsas de valores, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y las administradoras de fondos y fideicomisos sean personas jurídicas, excluyendo de esta disposición a las calificadoras de riesgos que admiten sociedades limitadas y las auditoras externas, en las cuales la Ley únicamente se refiere a personas jurídicas.

⁷⁴ Existen entidades de derecho público que por mandato de sus leyes especiales pueden actuar como fiduciarias, como son: la Corporación Financiera Nacional, el Banco Central del Ecuador o el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. A efectos de esta investigación no me referiré a este tipo de fiduciarios, quienes ejercen sus actividades sobre en fideicomisos concretos y destinados a cumplir los propósitos y objetivos de estas entidades.

⁷⁵ El capital mínimo requerido para una sociedad administradora de fondos y fideicomisos es fijado de acuerdo a las actividades que pretende realizar, variando entre cuatrocientos mil a ochocientos mil dólares de los Estados Unidos de América.

⁷⁶ El Estado ejerce vigilancia y control a los fiduciarios privados a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en temas del control societario, de mercado de valores y en prevención y lavado de activos; de la Unidad de Análisis Financiero y Económico en lavado de activos; del Servicio de Rentas Internas, entre otros; así como el control a los fiduciarios públicos a través de la Contraloría General del Estado y los diversos departamentos de auditoría interna.

⁷⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 97.

los servicios que presta el fiduciario son siempre remunerados y deben constar de forma expresa en el contrato de fideicomiso.⁷⁸

2.2.2. Obligaciones del fiduciario

Las obligaciones del fiduciario deben constar en los respectivos contratos de fideicomiso y estas pueden ser aquellas que las partes libremente decidan. La Ley de Mercado de Valores se anticipa a una eventual desventaja entre el equilibrio contractual de las partes en contra del constituyente, por lo que establece las siguientes prohibiciones al fiduciario:

1. Establecer previsiones que disminuyan las obligaciones legales impuestas al fiduciario o acrecienten sus facultades legales en aspectos importantes para el constituyente y/o beneficiario, como aquellas que exoneren su responsabilidad o por las que se reserve la facultad de dar por terminado el contrato anticipadamente o de apartarse de la gestión encomendada, sin que en el contrato se hayan indicado expresamente los motivos para hacerlo y se cumplan los trámites correspondientes, los cuales se enmarcarán en la renuncia como fiduciario a su gestión.⁷⁹

2. Establecer la limitación de los derechos legales del constituyente o del beneficiario, como por ejemplo ejecutar las acciones correspondientes contra el fiduciario por incumplimiento o defectuoso cumplimiento de sus obligaciones, siempre que exista responsabilidad subjetiva,⁸⁰ a efectos de resarcirse de los daños y perjuicios causados.⁸¹

3. Establecimiento de circunstancias que no se hayan destacado con caracteres visibles en la primera página del contrato al momento de su celebración, a partir de las cuales se derive, sin ser ilegal, una consecuencia en contra del constituyente o beneficiario, o que conlleve la concesión de prerrogativas a favor del fiduciario.⁸² En este punto considero que la redacción establecida en la Ley se extiende a todo el texto del contrato y hace referencia al completo entendimiento de las partes del contenido del fideicomiso, lo cual parecería ser el espíritu de esta disposición.

⁷⁸ *Ibíd.*, art. 132.

⁷⁹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 3, lit. a.

⁸⁰ Sobre este punto haremos referencia en las obligaciones de medio y resultado.

⁸¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 3, lit. b.

⁸² *Ibíd.*, art. 120, num. 3, lit. c.

4. Señalar previsiones con efectos desfavorables para el constituyente o beneficiario que aparezcan en forma ambigua, confusa o no evidente, y, como consecuencia, se le presenten a este discrepancias entre los efectos esperados o previsibles del negocio y los que verdaderamente resulten del contenido del contrato.⁸³ En este punto, la Ley busca seguridad jurídica para los partícipes del negocio fiduciario, quienes deben conocer de antemano los efectos y consecuencias que traerá la constitución del fideicomiso.

5. Establecer la posibilidad de que quien debe cumplir la gestión encomendada sea otra persona diferente al fiduciario, sustituyéndose así como obligado, salvo que por la naturaleza del contrato se imponga la necesidad de hacerlo en personas especializadas en determinadas materias.⁸⁴ Este punto ha merecido la atención de Rodríguez Azuero,⁸⁵ quien señala:

En mi sentir, para comenzar y a pesar de que la norma no distingue entre las formas de delegación, habría que decir que una cláusula contractual que autorizase una delegación de tareas administrativas – para seguir con la jurisprudencia inglesa- sin renunciar el fiduciario a la toma de decisiones que digan con actos discrecionales o de disposición, debería ser plenamente de recibo.⁸⁶

La situación descrita no sería la única pues también es aceptado que se deleguen aquellas tareas propias de alguna ciencia, arte o tecnología, con cierto nivel de profesionalismo, que son ajenas al campo de experticia de la fiduciaria.⁸⁷

6. Las que conceden facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido de una o algunas cláusulas, como aquellas que permitan reajustar unilateralmente las prestaciones que correspondan a las partes contratantes.⁸⁸

De igual forma, la Ley de Mercado de Valores establece de forma expresa algunas obligaciones que deben ser cumplidas y observadas por los fiduciarios de forma obligatoria, entre las que se encuentran las siguientes:

⁸³ *Ibíd.*, art. 120, num. 3, lit. d.

⁸⁴ *Ibíd.*, art. 120, num 3, lit. e.

⁸⁵ En este punto Rodríguez Azuero hace referencia al choque que puede surgir ante el fiduciario entre el cumplimiento de la debida diligencia en el cumplimiento de los actos encomendados y realizar personalmente estos. El análisis nace de las consideraciones de confianza del *trust* anglosajón, por parte del constituyente para designar al fiduciario, con lo cual el contrato es *intuitu personae* y por tanto indelegable, lo cual cambió en el siglo XIX, en donde se comenzó a flexibilizar la delegación que puede ejercer el fiduciario.

⁸⁶ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 289.

⁸⁷ *Ibíd.*, 290.

⁸⁸ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 3, lit. f.

a. Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente.⁸⁹ Al efecto, la gestión profesional del fiduciario, enmarcada en la responsabilidad del buen padre de familia, conlleva que este deba emplear todos los cuidados necesarios a efectos de administrar, como si fueran propios, los bienes fideicomitidos y no distraerlos a finalidades distintas de aquellas que el constituyente le ha encomendado, toda vez que este ha depositado su confianza en la gestión del fiduciario, lo cual es reforzado por la disposición contenida en la misma ley que hace referencia a la obligación del fiduciario de transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato de fideicomiso.⁹⁰

b. Mantener el fideicomiso mercantil separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.⁹¹ Esta obligación es una consecuencia del reconocimiento de la personalidad jurídica del fideicomiso, por la cual este conlleva la configuración de un patrimonio distinto de aquel del fiduciario o del constituyente. En este sentido, como ya se ha señalado, el fideicomiso debe llevar contabilidad, la cual debe reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y estará sujeta a los principios de contabilidad generalmente aceptados.⁹²

c. Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación, la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral.⁹³

d. Terminar el contrato de fideicomiso mercantil por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato.⁹⁴

e. Informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.⁹⁵ Cabe indicar que la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, señala la información que debe ser remitida

⁸⁹ Ibid., art. 103, lit. a.

⁹⁰ Ibid., art. 103, lit. d.

⁹¹ Ibid., art. 103, lit. b.

⁹² Ibid.

⁹³ Ibid., art. 103, lit. c.

⁹⁴ Ibid., art. 103, lit. e.

⁹⁵ Ibid., art. 103, lit. f.

por el fiduciario, de forma diaria, mensual o anual,⁹⁶ la cual es presentada a través del Sistema Integrado del Mercado de Valores.

2.2.3. Prohibiciones del fiduciario

El artículo 105 de la Ley de Mercado de Valores contempla prohibiciones para las administradoras de fondos y fideicomisos. Estas prohibiciones se dividen en prohibiciones relacionadas con la administración de fondos y prohibiciones propias de la administradora como fiduciaria de negocios fiduciarios. Nos referiremos brevemente a estas últimas.

1. La fiduciaria tiene prohibido avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra. Esta prohibición no es absoluta pues la misma disposición contempla que, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados, para lo cual es necesario dejar constancia siempre que las obligaciones del fiduciario son de medio y no de resultado.⁹⁷ En este sentido, dentro del contrato de fideicomiso se puede estipular que podrán existir beneficios o rendimientos fijos o variables, pero de ninguna manera puede garantizar el fiduciario que estos se obtendrán, sino que hará su mejor gestión para la generación de estos beneficios, conforme se verá cuando se trate sobre las obligaciones de medio y resultado.

2. Respecto al literal b del numeral dos del artículo 105, este no se trata propiamente de una prohibición a la fiduciaria, sino que comporta una obligación a esta y una prohibición a los beneficiarios. Al respecto, durante la vigencia del fideicomiso, la fiduciaria no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en las instrucciones fiduciarias.⁹⁸ En este punto resulta claro que, al ser el fideicomiso el propietario de estos bienes que le han sido transferidos, resultaría un atentado al objeto del fideicomiso y podría acarrear un peligro a la vigencia de este el permitir que un beneficiario se apropie de los bienes fideicomitados. Sin embargo, de conformidad con lo que se haya establecido en el contrato y respetando la naturaleza del fideicomiso, sí resulta admisible

⁹⁶ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XIII, Capítulo I, Sección III, art. 8.

⁹⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 105, num. 2, lit. a.

⁹⁸ *Ibíd.*, art. 105, num. 2, lit. b.

permitir el uso de los bienes al mismo beneficiario, incluso a terceros, ya sea a través de un arrendamiento o un contrato de comodato, pudiendo incluso entregar el usufructo y permanecer el fideicomiso como nudo propietario de los bienes fideicomitidos.

Si bien la disposición transcrita hace expresa referencia a la prohibición de apropiación de los bienes por parte del beneficiario, considero que esta es extensible al constituyente y a terceros, toda vez que la fiduciaria debe velar por la integridad del patrimonio autónomo constituido, para lo cual puede y debe ejercer las acciones de defensa que se contemplan expresamente en el artículo 119 de la Ley de Mercado de Valores.

3. La fiduciaria no puede invertir los recursos de los fideicomisos en los fondos de inversión que administra.⁹⁹ La prohibición es extensiva a todos los fondos de inversión administrados por la misma fiduciaria, sean estos administrados, colectivos o cotizados.

Sobre esta prohibición considero que resulta anticuada pues podría darse el caso que uno de los fondos administrados por la fiduciaria genere un mayor rendimiento que un producto financiero u otro producto en el mercado de valores. Si bien la intención de la prohibición en referencia es proteger a los constituyentes y beneficiarios ante un posible conflicto de intereses por la administración de la fiduciaria, vale recordar que la propia Ley de Mercado de Valores, así como la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, contemplan disposiciones y procedimientos a seguir ante conflictos de interés, los cuales son mandatorios para la fiduciaria, la cual como un ente profesional deberá cumplir estos procedimientos, los que se resumen en revelar el conflicto y administrarlo, quedando abierta la posibilidad de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros inicie procedimientos administrativos sancionadores por no haber actuado conforme a la normativa del conflicto de interés.

4. La fiduciaria tiene prohibido constituir un fideicomiso mercantil en el que se la designe como beneficiario principal o sustituto, directa o indirectamente, así como en virtud de una cesión de derechos y en general por ningún medio que los ponga en dicha situación. La referida prohibición es extensiva a administradores, representantes legales, accionistas o empresas vinculadas a la fiduciaria.¹⁰⁰ Al respecto señala Rodríguez Azuero:

⁹⁹ Ibid., art. 105, num. 2, lit. c.

¹⁰⁰ Ibid., art. 105, num. 2, lit. d.

Al proscribir tal posibilidad en la mayor parte de legislaciones, pone en evidencia la natural repugnancia que se genera al considerar la posición del fiduciario jugando un doble papel. En efecto, un tanto a la manera de los jueces, el fiduciario, como gestor profesional de negocios e intereses de terceros, debe ser imparcial e independiente. Su delicada tarea tiene que estar por encima de cualquier suspicacia. Su conducta se pretende alejada de cualquier evitable conflicto de interés y de presentarse este, sus patrones de comportamiento deben llevarlo a sortear la situación privilegiando los intereses de su cliente o, lo que es más preciso, del fideicomiso. Todo ello se compromete en su base si el fiduciario puede ser beneficiario.”¹⁰¹

Esta prohibición, que en primer momento parecería lógica y necesaria para evitar numerosos conflictos de interés, no es acogida de forma unánimemente en el derecho comprado.¹⁰²

5. Suscribir negocios fiduciarios que permitan o pueden devenir en contratos simulados, bajo pena del establecimiento de responsabilidades civiles, administrativas o penales a que hubiere lugar.¹⁰³ Esta prohibición será analizada detenidamente en el tercer capítulo de este trabajo.

6. Finalmente, las administradoras de fondos y fideicomisos tienen la prohibición expresa de dedicarse a las actividades asignadas a las casas de valores.¹⁰⁴

2.2.4. Obligaciones de medio y resultado

Nuestra Ley de Mercado de Valores se adscribe a la postura regional en torno a la calificación de las obligaciones del fiduciario como de medio y no de resultado. Al respecto, el artículo 125 de la mencionada Ley dispone:

Art. 125.- De las obligaciones de medio y no de resultado.- No obstante las obligaciones señaladas precedentemente, así como las que se prevean en el contrato de fideicomiso mercantil y en el de encargo fiduciario, el fiduciario no garantiza con su actuación que los resultados y finalidades pretendidas por el constituyente efectivamente se cumplan.

El fiduciario responde hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión, que es de medio y no de resultado; esto es, que su responsabilidad es actuar de manera diligente y profesional a fin de cumplir con las instrucciones determinadas por el constituyente con miras a tratar de que las finalidades pretendidas se cumplan.¹⁰⁵

¹⁰¹ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 246.

¹⁰² Así por ejemplo las legislaciones de México, Francia y Uruguay, admiten que el constituyente o beneficiario sean fiduciarios, admitiéndose la concurrencia de otro fiduciario que no ostente estas calidades, es decir, que puede haber varios fiduciarios, situación no contemplada en nuestra legislación.

¹⁰³ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 105, num. 2, lit. e.

¹⁰⁴ *Ibíd.*, art. 105.

¹⁰⁵ *Ibíd.*, art. 125.

El citado artículo establece dos puntos de gran importancia relacionados con la gestión fiduciaria: la responsabilidad civil del fiduciario y el tipo de obligaciones que asume.

En lo que se refiere a la responsabilidad del fiduciario, este resulta ser un aspecto trascendental dentro de la administración fiduciaria, toda vez que en la práctica define el marco de actuación del fiduciario.¹⁰⁶ La responsabilidad del fiduciario tiene diversas connotaciones y alcances, siendo relevantes dentro de la práctica fiduciaria las responsabilidades tributarias,¹⁰⁷ penales,¹⁰⁸ administrativas,¹⁰⁹ las cuales son tratadas en las leyes especiales de estas materias.

El artículo 125 de la Ley de Mercado de Valores determina que la culpa por la que responde el fiduciario es leve, lo cual se enmarca dentro de los presupuestos determinados para la responsabilidad civil contractual.¹¹⁰ Entendiendo a la culpa como omisión de la debida diligencia,¹¹¹ el Código Civil señala que existen tres especies de culpa: grave o dolo, leve y levísima. Al referirse a la culpa leve se señala:

Art. 29.- La ley distingue tres especies de culpa o descuido:

[...] Culpa leve, descuido leve, descuido ligero, es la falta de aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios. Culpa o descuido, sin otra calificación, significa culpa o descuido leve. Esta especie de culpa se opone a la diligencia o cuidado ordinario o mediano.

¹⁰⁶ Tan importante resulta la responsabilidad del fiduciario que existen libros y capítulos enteros que la abordan de forma exclusiva.

¹⁰⁷ La responsabilidad tributaria general a la que se sujeta el fiduciario es la de representación, de conformidad con el artículo 27 del Código Tributario.

¹⁰⁸ En ciertos delitos el fiduciario, como persona jurídica, puede llegar a ser penalmente responsable, sin excluir la responsabilidad penal como personas naturales de quienes ejecutaron el delito. De manera general los requisitos para que se genere esta responsabilidad son que el tipo penal establezca la responsabilidad de la persona jurídica y que este delito sea realizado en beneficio del fiduciario o sus asociados. Las disposiciones sobre responsabilidad penal del fiduciario se encuentran reguladas en los artículos 49 y 50 del Código Orgánico Integral Penal.

¹⁰⁹ La propia Ley de Mercado de Valores, así como la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, establecen el marco general para determinar la gravedad de infracciones a la Ley por parte de los partícipes del mercado de valores y sus correspondientes sanciones, sin perjuicio de responsabilidades administrativas contenidas en otros cuerpos normativos y que le son aplicables al fiduciario como representante legal de un fideicomiso.

¹¹⁰ Esto no excluye la responsabilidad extracontractual, la cual es plenamente aplicable al fiduciario y se enmarca dentro de los supuestos generales establecidos en el Código Civil. En este punto resulta interesante la postura de Larrea Holguín, que se inclina a sostener que la gradación de culpa contractual civil es extensible a responsabilidades extracontractuales. Larrea Holguín, *Manual Elemental de Derecho Civil del Ecuador Volumen I*, 134.

¹¹¹ Larrea Holguín, *Manual Elemental de Derecho Civil del Ecuador Volumen I*, 132.

El que debe administrar un negocio como un buen padre de familia es responsable de esta especie de culpa. [...]¹¹²

A efectos de entender el alcance del texto transcrito y su relación con la responsabilidad del fiduciario, resulta pertinente lo señalado por Larrea Holguín:

Se supone que un padre de familia, un hombre con sentido de responsabilidad medio, ni excesivamente meticuloso ni tampoco descuidado, pone el debido empeño en el cumplimiento de sus deberes. Si falta esa previsión y diligencia, media, propia del padre de familia tenemos una culpa también de valor medio: es la culpa leve¹¹³

En virtud de lo señalado, el fiduciario debe actuar, dentro de los límites del contrato de fideicomiso y su ejecución, como lo haría un padre de familia, dedicando sus esfuerzos y empeño en el cumplimiento de las tareas a él encomendadas. Considero que este punto resulta contradictorio con la disposición constante en el propio artículo 125 de la Ley de Mercado de Valores, que califica la actuación del fiduciario como profesional, toda vez que esta connotación implica una alta especialización y conocimiento, lo que conlleva una meticulosidad propia de la gestión, lo que induce a pensar en una responsabilidad que encaja en aquella asignada a la culpa levísima. En efecto, establecer una responsabilidad propia de los profesionales y por otro lado establecer como responsabilidad civil contractual del fiduciario la enmarcada dentro de la culpa leve, ha generado una posición que se inclina a pensar en un tipo de responsabilidad especial, lo cual ha derivado en intensos debates en Colombia:

No han faltado al respecto críticas severas. Una se suscitó con motivo de un laudo arbitral, al que nos referiremos un poco más adelante, y que incorporó a la literatura colombiana la clasificación que de las obligaciones profesionales trae la obra *Droit de la responsabilité civile* que hace unos años varió el título a *Droit de la responsabilité et des contrats*, publicada periódicamente en Francia bajo la dirección del profesor Le Tourneau, varias veces citada en este libro. La inconformidad fundamental expresa la posición de que no existe fundamento jurídico para formular una teoría general de la responsabilidad profesional pues, en últimas no hay más hipótesis de responsabilidad civil, construidas en función del análisis sobre el cumplimiento o incumplimiento de las obligaciones propias y particulares de cada actividad.¹¹⁴

La postura transcrita, que niega una nueva clase de responsabilidad, me parece acertada, toda vez que la responsabilidad propia del fiduciario se enmarca dentro de la

¹¹² Ecuador, *Código Civil*, art. 29.

¹¹³ Larrea Holguín, *Manual Elemental de Derecho Civil del Ecuador Volumen I*, 134.

¹¹⁴ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 369-371.

culpa leve. Al efecto, corresponderá al juez o árbitro, en caso de que se alegue una vulneración de las obligaciones del fiduciario, observar las actuaciones de este al amparo del desempeño de un padre de familia, sin olvidar el componente profesional que implica la actividad fiduciaria. De igual forma, en aquellas especies de responsabilidad, distintas de la civil, deberá observarse el elemento profesional que comporta la actividad fiduciaria. En este punto, resulta atinado lo señalado por la jurisprudencia colombiana al señalar que “la responsabilidad del fiduciario está indisociablemente vinculada a su carácter profesional especializado y a la confianza rectora de estos actos, conforme a la regulación normativa de su profesión y de este negocio jurídico”.¹¹⁵

Por otra parte y en lo que se refiere a las obligaciones del fiduciario, estas son de medio y no de resultado. Esta disposición conlleva el efecto de eximir de responsabilidad al fiduciario ante la comprobación de ciertas circunstancias relacionadas con su gestión. Se debe tener en cuenta que no siempre las finalidades pretendidas por el constituyente serán cumplidas, lo cual es claramente verificable en fideicomisos de inversión o donde el riesgo soportado es alto, por lo que mal podría hacer el fiduciario en asegurar un resultado, por lo que sus obligaciones se constriñen a efectuar todos los actos y realizar todas las gestiones necesarias para obtener el resultado esperado.

La diferenciación entre obligaciones de medio y de resultado comporta un tema procesal. Al respecto, corresponderá al fiduciario probar que ha realizado todas las gestiones necesarias, como un buen padre de familia lo hubiera hecho, a efectos de conseguir un resultado, el cual no fue posible alcanzarlo por causas no imputables al fiduciario.

El establecer las obligaciones del fiduciario como de medio y no de resultado han merecido críticas a nivel doctrinario. Al respecto señala Rodríguez Azuero:

De hecho en los negocios fiduciarios, en general, hay obligaciones instrumentales y accesorias que son claramente de resultado, como las derivadas del artículo 1234 del Código de Comercio que señalan a cargo del fiduciario tareas puntuales tan concretas como la de informar, rendir cuentas o hacer inventario, para poner tres ejemplos. Nadie concibiría allí que la obligación asumida fuera de medio. [...]

[...] Es más, si algo resulta confuso para la comunidad es que bajo todas las circunstancias y con los mejores argumentos se repite que la fiducia es un negocio diseñado para lograr resultados, en donde todos sus mecanismos apoyan su consecución y tratan de evitar que se frustre. Y cuando se han agotado los argumentos para demostrarle al interlocutor que así lo

¹¹⁵ *Ibíd.*, 368.

es, recibe el baldado de agua fría de saber que el fiduciario está dispuesto a hacer su mejor esfuerzo pero que no responde por la obtención del resultado, cuya búsqueda constituye de ordinario la causa determinante del negocio.”¹¹⁶

2.3. Beneficiario

Es beneficiario o fideicomisario del fideicomiso aquella persona que debe recibir los beneficios que se originen en la ejecución del fideicomiso y eventualmente los bienes aportados al fideicomiso mercantil a su terminación.¹¹⁷ Cabe señalar que en otras legislaciones, como la argentina, se diferencia entre beneficiario y fideicomisario, siendo el primero aquel en cuyo beneficio se constituye el fideicomiso,¹¹⁸ y el segundo aquel que es destinatario de los bienes fideicomitidos.¹¹⁹ En nuestro país no existe esta diferencia, entendiéndose al beneficiario y al fideicomisario como uno solo.

La Ley de Mercado de Valores, en su artículo 109, señala que el fiduciario debe cumplir con las finalidades estipuladas en el fideicomiso a favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. Al respecto, surge un primer aspecto a ser tomado en cuenta: el beneficiario, en principio, no es una parte contractual del contrato de fideicomiso, sin perjuicio de que pueda comparecer a este y asumir determinadas obligaciones, en cuyo caso será tomado como parte contractual. Por esta consideración se suele ver al beneficiario como un tercero legitimado activo de beneficios con base al contrato.¹²⁰

Tal como sucede con el constituyente, la Ley de Mercado de Valores establece un amplio número de personas que pueden ser beneficiarios de un fideicomiso, siendo estos: personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica,¹²¹ excluyendo de forma expresa al fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.

La Ley de Mercado de Valores establece como derechos del beneficiario los siguientes:

¹¹⁶ *Ibíd.*, 282- 284.

¹¹⁷ *Ibíd.*, 250.

¹¹⁸ Argentina, *Ley No. 26.994: Código Civil y Comercial de la Nación, Ley 26.994*, Boletín Oficial, 7 de octubre de 2014, art. 1666 y 1671.

¹¹⁹ *Ibíd.*, arts. 1666 y 1672.

¹²⁰ Molina Sandoval, *El Fideicomiso en la dinámica mercantil*, 21.

¹²¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 116.

- Los que consten en el contrato.¹²²
- Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil.¹²³
- Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, de conformidad con la Ley, su reglamento y las disposiciones del contrato de fideicomiso.¹²⁴
- Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión;¹²⁵
- Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por el fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del fideicomiso mercantil.¹²⁶
- Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.”¹²⁷

Como se puede verificar, los primeros derechos señalados corresponden a derechos que también le corresponden al constituyente, agregando la Ley dos derechos que le corresponden al beneficiario: (i) la impugnación de actos de disposición de los bienes fideicomitados, lo cual es lógico, toda vez que estos fueron aportados al patrimonio autónomo para el cumplimiento de ciertas finalidades que benefician al beneficiario; y (ii) la sustitución del fiduciario, lo cual genera cierta incertidumbre en aquellos casos en que el beneficiario no tiene un rol activo frente al fideicomiso, en cuyo caso considero que este derecho debería corresponder al constituyente.

3. Implementación de un fideicomiso mercantil de administración de acciones

A efectos de profundizar el estudio del fideicomiso de administración de acciones, hay que considerar dos situaciones respecto a la transferencia de acciones: (i) el aporte de

¹²² Ibid., art. 127, lit. a.

¹²³ Ibid., art. 127, lit. b.

¹²⁴ Ibid., art. 127, lit. c.

¹²⁵ Ibid., art. 127, lit. d.

¹²⁶ Ibid., art. 127, lit. e.

¹²⁷ Ibid., art. 127, lit. f.

acciones a un fideicomiso; y (ii) la adquisición de acciones por parte del fideicomiso por su propia cuenta y no como un aporte de sus constituyentes.

3.1. Aporte de acciones a un fideicomiso mercantil

Puede ser el caso que el accionista de una compañía anónima aporte sus acciones a un fideicomiso mercantil para que este lo administre, pasando a ser un constituyente. Como hemos señalado, al fideicomiso mercantil se pueden aportar bienes muebles e inmuebles, corporales o incorporeales, que existen o se espera que exista, por parte de un constituyente para que un fiduciario lo administre.¹²⁸ A efectos de referirse al aporte de acciones a un fideicomiso mercantil, es pertinente lo señalado por Richard respecto a la naturaleza de las acciones como títulos valor:

Esta caracterización de título-valor impone que, emitida la acción, o sea incorporados los derechos y obligaciones al documento, el derecho o calidad de socio resulte de la tenencia y exhibición del título valor que incorpora esa condición, y aún los derechos normales y típicos del socio que otorga tal título, resultan condicionados en su ejercicio y regulaciones por dicha incorporación, que permite hacer cumplir al socio como aportador de capital de las sociedades por acciones, por lo que lo caracterizante es la necesidad de la acción - en cuanto emitida - para justificar la calidad de socio.¹²⁹

La postura señalada no es una mera consideración doctrinal, sino que ha sido recogida en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores, que califica a las acciones como un valor, lo cual implica un derecho o conjunto de derechos de contenido económico de naturaleza negociable.

Respecto a la naturaleza jurídica de las acciones como título valor, el maestro Andrade Ubidia señala que predomina la postura de Vivante, que considera a los títulos valor como cosas, idea ha sido acogida en diversos códigos de comercio en donde se los trata como cosas mercantiles.¹³⁰ Por otra parte hay quienes se consideran a los títulos valor como obligaciones mercantiles.¹³¹ En el caso ecuatoriano se omite el tratamiento de los títulos valor dentro de los bienes mercantiles, sino que se lo hace dentro de los bienes de

¹²⁸ Ibid., art. 109.

¹²⁹ Efraín Richard, *Derechos Patrimoniales de Accionistas* (Argentina: Ediciones Lerner, 1970), 108-109, En Roberto Salgado Valdez, *Tratado de Derecho Empresarial y Societario Tomo II Volumen I* (Quito: PPL Impresores, 2015), 133.

¹³⁰ Santiago Andrade Ubidia, *Los títulos valor en el Derecho Ecuatoriano*, Tercera Edición (Quito: Andrade & Asociados, 2006), 57.

¹³¹ Ibid., 58.

comercio, así como ciertos títulos valores se encuentran contenidos dentro de los libros del Código Orgánico Monetario y Financiero.¹³² La discusión a la que brevemente he hecho referencia encuentra respuesta en nuestro ordenamiento jurídico, que define a las acciones en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en los siguientes términos:

Acción: Valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas. Las acciones pueden ser de dos tipos: ordinarias y preferidas.¹³³

El texto transcrito se refiere de forma expresa a la posibilidad de ejercer un derecho de propiedad sobre las acciones, elemento propio de los bienes. Al efecto, resulta pertinente lo señalado por Molina Sandoval al tratar el aporte de bienes a un fideicomiso al amparo de la legislación argentina, en la cual se establece que se pueden aportar bienes determinados:

Así, se ha dicho que los derechos creditorios son bienes, aun cuando no respondan a un interés pecuniario de su titular, o lo guíen móviles extrapatrimoniales, los derechos reales, son también tales, bienes, aunque su objeto sea una cosa. En rigor – y desde el plano jurídico – nuestro patrimonio está compuesto siempre por bienes propiamente dichos, por derechos. No hay cosas en el patrimonio, sino derechos sobre ellas.¹³⁴

Las consideraciones señaladas guardan relación con la clasificación de las cosas contenida en nuestra legislación civil, por la que se considera a las acciones como cosas corporales muebles¹³⁵ que tienen incorporados un derecho incorporal *propter rem* o real,¹³⁶ es decir, en tanto las acciones constituyen títulos valor representativos del capital de una sociedad anónima que confieren a su titular los derechos de accionista, este accionista tendrá en su patrimonio un bien compuesto por los derechos que le confiere la acción.¹³⁷ En

¹³² *Ibíd.*, 57-61.

¹³³ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, art. 1.

¹³⁴ Molina Sandoval, *El Fideicomiso en la dinámica mercantil*, 49-50.

¹³⁵ Ecuador, *Código Civil*, arts. 584- 585.

¹³⁶ *Ibíd.*

¹³⁷ Gustavo Ortega Trujillo, “Naturaleza jurídica de las acciones emitidas por las compañías anónimas”, *Revista Jurídica Online*, http://www.revistajuridicaonline.com/wpcontent/uploads/1990/09/2_Naturaleza_Juridica_De_Las_Acciones_Emitidas.pdf

consecuencia, toda vez que las acciones constituyen bienes, su posibilidad de aporte a un fideicomiso es completamente factible.

El aporte de acciones a un fideicomiso tiene una consecuencia contable. Teniendo en cuenta que los aportes al fideicomiso por parte de los constituyentes sirven para conformar el patrimonio autónomo, las acciones aportadas al fideicomiso se registrarán dentro de la cuenta patrimonial del estado de situación. De igual forma, de existir aumentos de capital en la compañía, se registrarán las acciones suscritas por el fideicomiso en la cuenta patrimonial.

3.2. Adquisición de acciones por parte de un fideicomiso mercantil

El constituyente no necesariamente puede aportar las acciones al fideicomiso, sino que puede haber dotado de recursos o establecido mecanismos a efectos que el fideicomiso adquiera acciones de una compañía a cualquier título. Ejemplos de esto es que el fideicomiso reciba recursos de sus constituyentes y compre acciones, o que le sean donadas acciones por parte de un tercero. En estos casos la redacción estipulada en el fideicomiso habilitará a este para que emprenda y realice operaciones tendientes a la adquisición de acciones, así como definirá el régimen de atribución de derechos fiduciarios sobre estas acciones. En este último punto, lo usual en la práctica es considerar una redacción del contrato de fideicomiso orientada a que los derechos fiduciarios que se deriven por la adquisición de acciones se encuentren distribuidos en proporción a los aportes realizados por los constituyentes beneficiarios.

Un aspecto que igualmente marca diferencia entre la adquisición de acciones frente al aporte de estas es que contablemente en el aporte se registran las acciones dentro de una cuenta patrimonial, mientras que en la adquisición de acciones se registra en una cuenta del activo dentro del estado de situación del fideicomiso. De igual forma, de existir aumentos de capital en la compañía, se registrarán las acciones suscritas por el fideicomiso en la cuenta del activo.

3.3. El fideicomiso como accionista

Una disposición contenida en la Ley de Compañías y que adquiere relevancia respecto al aporte o la adquisición de acciones de una compañía anónima en relación a un

fideicomiso mercantil es la contenida en el artículo 145, que permite que las personas jurídicas nacionales pueden accionistas en general de las compañías anónimas. Esta disposición tiene una connotación relevante en nuestro ordenamiento jurídico respecto al fideicomiso, toda vez que, como se ha señalado, este es una persona jurídica. En consecuencia y dado que el aporte a título de fideicomiso mercantil o la adquisición de acciones por parte de un fideicomiso connotan un traspaso de la propiedad sobre las acciones, el fideicomiso, en tanto dueño de las acciones, adquiere la calidad de accionista frente a la compañía.

Al ser el fideicomiso accionista de una compañía, este adquiere los derechos y obligaciones determinados en la Ley de Compañías y en los respectivos estatutos de la sociedad. Estos derechos y obligaciones no se establecen únicamente respecto del accionista y la compañía, sino que se extienden a distintas relaciones jurídicas con terceros y demás accionistas de la compañía. Cabe indicar que el fideicomiso no goza de consideraciones especiales o de un régimen jurídico distinto del resto de accionistas de la compañía, correspondiéndole todos los derechos y obligaciones que de ordinario corresponden al resto de accionistas.

Capítulo Segundo

Sindicatos de acciones

1. Nociones preliminares del sindicato de acciones ¹³⁸

Roberto Muguillo señala que las relaciones contractuales entre los accionistas de una compañía tienen por objeto ejercer cierta influencia sobre la gestión, la actividad, operatividad y en general, el desempeño de la compañía que han constituido o decidido integrar.¹³⁹ En muchas ocasiones los accionistas buscan ejercer presión o incidir en las decisiones que toma la compañía o que afectan a esta a través del ejercicio del derecho de voto que le confieren las acciones de su propiedad, sin embargo, en ciertos casos este derecho no resulta suficiente por no representar mayoría; o existen casos en que los accionistas buscan ciertos acuerdos para mantener la propiedad accionaria de forma invariable, toda vez que la compañía fue constituida o se mantiene sobre la base de confianza o por lazos que los accionistas desearían mantener en el tiempo.

La idea señalada en el párrafo que antecede es el fundamento para que los accionistas se agrupen en torno a intereses comunes,¹⁴⁰ a fin de ponerse de acuerdo en la forma en que ejercerán los derechos que les confieren las acciones, para mantener la propiedad del capital social o simplemente para regular algunos de sus derechos u obligaciones en torno a la compañía. A efectos de conceptualizar esta figura, Rodríguez Olivera se refiere a esta como “un acuerdo firmado por algunos o todos los accionistas de

¹³⁸ Peña García hace una breve referencia a las posiciones de diversos autores en torno a la correcta denominación de estos acuerdos. En este sentido, Anaya los llama pactos parasociales, mientras que Molina Sandoval se inclina a llamarlos convenios de accionistas, toda vez que estos responden a acuerdos privados entre los propietarios de las acciones, por lo que la sindicación no es inherente al título acción, sino a la calidad de accionista. Diego Alejandro Peña García, “Validez del convenio de Accionistas en Ecuador” (tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2017), 8-9.

No obstante estas discusiones doctrinarias, para efectos de la presente investigación usaré el término sindicación de acciones, el cual es generalmente aceptado y reconocido para referirse a esta clase de acuerdos.

¹³⁹ Roberto Muguillo, *Conflictos societarios*, (Buenos Aires: Ed. Astrea, 2009), 93.

¹⁴⁰ Hargain señala que la génesis de los convenios de sindicación fue en la segunda mitad del siglo XX, como consecuencia del aumento del poder de los órganos de administración de la compañía. El aumento de accionistas inversores, sin interés en participar de las decisiones empresariales, generó un aumento en la discrecionalidad de toma de decisiones por parte de los administradores o de los accionistas mayoritarios, lo que originó el nucleamiento de accionistas minoritarios, interesados en influir en la toma de decisiones. Daniel Hargain, “Sindicación de socios”, *Revista AEU*, Volumen 80 (junio-julio 1994): 7, <http://documentos.aeu.org.uy/080/080-7-265-274.pdf>

una sociedad anónima y por el cual los sindicatos se obligan a asumir determinados comportamientos en el ejercicio de sus derechos”.¹⁴¹ Este concepto no es el único, siendo varios los autores han ensayado sus propias nociones de la figura.¹⁴² En este punto, considero que el concepto elaborado por Muguillo complementa al de Rodríguez Olivera, al referirse al sindicato de acciones en los siguientes términos:

Llamamos “sindicación de acciones” a todo convenio, pacto o contrato destinado a comprometer los derechos emergentes de la tenencia de acciones de una sociedad, en especial el derecho de voto, ya sea mediante la transmisión de acciones, mediante un mandato condicionado o incondicionado a un tercero, o por vía de la obligación del socio de ejercer el derecho involucrado en determinado sentido.¹⁴³

En efecto, la sindicación de acciones implica la suscripción de un contrato entre una parte o la totalidad de accionistas de una compañía, llamados accionistas sindicados, los cuales asumen varias obligaciones y derechos, vinculados al ejercicio de los derechos que les corresponden como accionistas de esta sociedad. Cabe tener en cuenta que la sindicación puede tomar diversos matices, dependiendo el objeto del contrato de sindicación de acciones, el número de accionistas intervinientes, la forma en que se asegura el cumplimiento del acuerdo de sindicación, etc., por lo que un convenio de sindicación no es igual a otro.

La importancia de la implementación de un sindicato de acciones se relaciona con la conformación de núcleos de accionistas minoritarios, quienes se agrupan a fin de dar mayor fuerza y peso a sus intereses y contrarrestar la natural desventaja en que se encuentran por no tener una mayoría para la toma de decisiones en la compañía.¹⁴⁴ Es así que el sindicato de acciones resulta ser una materialización del enunciado “la unión hace la fuerza”.

De igual forma, el convenio de sindicación permite una mayor cohesión entre los accionistas sindicados, toda vez que estos se agrupan en torno a intereses comunes. Esta agrupación puede generar estabilidad empresarial al disminuir problemas de agencia pues incrementa el interés de los accionistas minoritarios en el desempeño de la sociedad, debido

¹⁴¹ Nuri Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación de Accionistas”. En Bugallo, Beatriz, y Alejandro Miller, coord. *Derecho Societario* (Buenos Aires: Ed. B de F, 2007), 383.

¹⁴² Muguillo, a efectos de desarrollar su propia definición, pasa revista a las diferentes conceptualizaciones de la figura, refiriéndose a las posturas de autores de la talla de Halperin, Zaldivar, Farés y Richard.

¹⁴³ Muguillo, *Conflictos societarios*, 95.

¹⁴⁴ *Ibíd.*, 94.

a que sus decisiones pueden tener mayor peso en el seno de la sindicación,¹⁴⁵ así como constituye “un modo de viabilizar la transferencia de acciones o la desvinculación de uno o más socios en condiciones más equitativas”.¹⁴⁶

2. Naturaleza jurídica

En este apartado, seguiremos el estudio de Muguillo, quien reseña las diferentes posturas doctrinarias en torno a la naturaleza jurídica de la figura de la sindicación de acciones, las cuales toman como referencia la naturaleza jurídica del contrato de sociedad.

Messineo, Ferrara y Rocco entienden al sindicato de acciones como un acto colectivo o complejo, siguiendo la línea ortodoxa romanista que mira a los contratos como bilaterales y de prestaciones recíprocas,¹⁴⁷ postura a la que se adscribe nuestro Código Civil.¹⁴⁸

Por otra parte, Hauriou y Renard miran a esta figura dentro de la teoría de la institución, como un grupo asociativo intermedio entre individuo y Estado.¹⁴⁹ Esta teoría se centra en la naturaleza del contrato de sociedad, extendiéndose al contrato de sindicación, como una forma de creación de una institución o grupo social a través de la cual se intermedia entre el Estado y los particulares, en la cual los accionistas son propietarios del capital sin que exista la intención de influir en el funcionamiento de la sociedad organizada o pueblo en torno al Estado, pero que genera efectos sobre esta.¹⁵⁰ Stacco y Muguillo reseñan el desacierto y poca practicidad de esta postura pues no se enfoca en la naturaleza propia del acto constitutivo, tanto de sociedad como de sindicación, sino que mira los efectos que estos producen; en este sentido, si bien una sociedad o un pacto de sindicación podrían generar algún impacto o efecto a nivel de sociedad,¹⁵¹ no se ve por dónde estos conllevan una intermediación entre el Estado y particulares, con mayor razón hablando de

¹⁴⁵ Ibíd.

¹⁴⁶ Ibíd.

¹⁴⁷ Ibíd., 96.

¹⁴⁸ Ecuador, *Código Civil*, art. 1455.

¹⁴⁹ Muguillo, *Conflictos societarios*, 96.

¹⁵⁰ Jorge Santos Stacco y Carla Leticia Stacco, “Contrato de Constitución Societaria y Clasificación de los Contratos”, *Universidad Nacional de la Patagonia San Juan Bosco Facultad de Ciencias Económicas*, julio de 2007. 2. <http://web.sistemasfce.com.ar/home/images/stories/materias/prac-prof-2011/Trabajos%20de%20la%20catedra/Naturaleza%20juridica%20societaria%20y%20contratos%20de%20organizacion%20julio%202007.pdf>

¹⁵¹ Piénsese en el impacto e influencia que pueden tener las grandes empresas abiertas o corporaciones gigantes en gobiernos y en la sociedad.

una sindicación de acciones, la cual por antonomasia genera la implementación de un convenio que netamente concierne e impacta a los accionistas.

La mayoría de la doctrina se inclina a considerar este tipo de contratos dentro de la concepción genérica de contratos plurilaterales de organización no asociativos. Esto lleva a catalogar al contrato de sindicación de acciones como un “acuerdo plurilateral que organiza una forma asociativa carente de la calidad de sujeto de derecho – aunque generalmente llamada ‘sindicato’- donde no existe un fin de lucro específico ni pretensión de obtener utilidades para distribuir las entre los componentes”¹⁵² o accionistas sindicados. Esta teoría toma en cuenta que en el contrato de sindicación no existe un capital social, sino únicamente una forma de agrupación organizada con miras al cumplimiento de ciertos propósitos de común interés entre los sindicados dentro de las actuaciones de la sociedad.

Me adhiero a esta última postura que considera a los contratos de sindicación de acciones como contratos plurilaterales de organización no asociativos, toda vez que los sindicados no se encuentran en una posición contrapuesta entre ellos,¹⁵³ por tanto no existe la concepción clásica de partes con intereses contrapuestos y bilateralidad de obligaciones.

Cabe tener en cuenta que los códigos civiles que descienden de la redacción original de Andrés Bello se alejan del código civil argentino de Vélez Sársfield respecto a los presupuestos para el nacimiento del contrato,¹⁵⁴ toda vez que el Código Civil Argentino establece que hay contrato cuando varias personas se ponen de acuerdo sobre una declaración de voluntad común, destinada a reglar sus derechos,¹⁵⁵ posición que difiere con la redactada en nuestro Código Civil, que únicamente considera a los contratos como actos por los cuales una parte se obliga para con otra a dar, hacer o no hacer alguna cosa,¹⁵⁶ siendo bilaterales¹⁵⁷ aquellos en que las partes se obligan recíprocamente.¹⁵⁸ En este sentido

¹⁵² Muguillo, *Conflictos societarios*, 96-97.

¹⁵³ Peña García se refiere a estos convenios como acuerdos de actuación conjunta, toda vez que las actividades de las partes tienden precisamente a una actuación no enfrentada sino de organización en torno a una finalidad, propendiendo a su cumplimiento de forma conjunta. Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 11.

¹⁵⁴ Muguillo, *Conflictos societarios*, 97.

¹⁵⁵ Argentina, *Ley No. 26.994*, art. 1137.

¹⁵⁶ Ecuador, *Código Civil*, art. 1454.

¹⁵⁷ Un contrato de sindicación de acciones no encuadra dentro del presupuesto tradicional de contrato unilateral, pues los accionistas sindicados no se obligan con alguien. En este sentido la forma asociativa que genera el sindicato de acciones es carente de la calidad de sujeto de derecho, toda vez que no es persona y no puede considerarse una sociedad, por lo que no se conforma una contraparte a los accionistas sindicados.

¹⁵⁸ Ecuador, *Código Civil*, 1455.

el ordenamiento jurídico argentino, no obstante conserva la clasificación de contratos bilaterales y unilaterales, se aparta de la concepción de nuestro ordenamiento jurídico al no considerar que un contrato necesariamente conlleva contraprestaciones entre las partes celebrantes, sino que pueden darse situaciones, como sucede en el contrato de sindicación de acciones, en que existe una pluralidad de partes que tiene intereses personales distintos que tratarán de imponer en el negocio jurídico, pero que a final de cuentas, coinciden en la forma común o conjunta de lograrlo. Cabe tener en cuenta que el interés de cada parte que contrata no mira hacia una contraprestación, sino que la causa fin que persigue está dada por el resultado que se obtenga de esta forma común de actuar.¹⁵⁹

Con base en lo señalado, vale tener en cuenta que la redacción constante en nuestro Código Civil es antigua y no se ha ajustado a estas nuevas realidades contractuales, en las cuales no se tiene siempre dos partes, enfrentadas como bandos opuestos,¹⁶⁰ a efectos de determinación de las prestaciones que les corresponden, lo cual no deriva en el desconocimiento o negación de la naturaleza y validez del contrato de sindicación de acciones; hacerlo sería insensato y sería cegarse frente a una realidad empresarial.

3. Caracteres del contrato de sindicación de acciones

Varios autores que han estudiado estos contratos señalan diversos caracteres que los representan, sin embargo consideraré únicamente aquellos que son abordados reiteradamente por la doctrina y que son asociados con los convenios de sindicación.

3.1. Pacto parasocietario

¹⁵⁹ Jorge Santos Stacco y Carla Leticia Stacco, “Contrato de Constitución Societaria”, 2.

¹⁶⁰ En este punto conviene hacer referencia al contrato de sociedad, contemplado en el Código Civil. Salgado Valdez lo caracteriza como bilateral pues los socios se obligan recíprocamente, no obstante este autor señala que existen opiniones que se inclinan a sostener que se trata de un acto plurilateral pues los socios intervienen en el contrato sin que existan intereses contrapuestos, sino que comparecen a efectos de sumar esfuerzos y capitales, por lo que no se habla de pugnas de intereses sino de concurrencia de estos. Francisco Salgado Salgado, “Curso de Derecho Civil” (Superintendencia de Compañías, Quito, 1984). En Roberto Salgado Valdez, *Tratado de Derecho Empresarial y Societario Tomo I Volumen I* (Quito: PPL Impresores, 2015), 173.

En este sentido, podría señalarse que el contrato de sociedad civil es una excepción a la concepción general del Código Civil respecto de la bilateralidad de los contratos, sin embargo dicho contrato ha entrado en desuso con las figuras asociativas contempladas en la Ley de Compañías.

El contrato de sindicación celebrado entre estos accionistas es un pacto parasocietario,¹⁶¹ es decir, un acuerdo ajeno a la ley o a los estatutos que regulan a la compañía, que conlleva el nacimiento de diversas relaciones jurídicas que pueden generar efectos jurídicos frente a la compañía, accionistas no sindicados o terceros. Muguillo señala que “el instituto jurídico de la sindicación de acciones permite una organización predeterminada de las relaciones entre algunos, varios o la mayoría de socios de una sociedad por acciones”.¹⁶² En consecuencia, no obstante su carácter parasocietario, la implementación de un sindicato de acciones conlleva la agrupación de accionistas en torno a intereses comunes, los cuales se direccionan a influir de alguna manera en la actividad social,¹⁶³ así como origina la creación de una multiplicidad de relaciones jurídicas, tanto entre sindicados como con terceros no partícipes del convenio de sindicación.¹⁶⁴

3.2. Calidad de accionistas de los sindicados

A efectos de formar un sindicato de acciones, sus miembros deben ser necesariamente accionistas de la sociedad o compañía, toda vez que el convenio de sindicación se orienta a la regulación de los derechos que confieren las acciones a sus propietarios, por lo que alguien que no es accionista de la sociedad, no podría ser un sindicado.

Una situación generalmente aceptada es aquella que se produce cuando de forma previa al perfeccionamiento del título a través de la tradición, un tercero interesado en adquirir las acciones a un accionista sindicado acepta el constituirse en parte del convenio de sindicación, lo cual suele hacerse constar en la promesa de compraventa o en la compraventa.

¹⁶¹ Gutiérrez se refiere a los convenios o acuerdos parasocietarios como “aquellos celebrados entre socios o entre estos y terceros respecto a asuntos que, en cierta medida, conciernen a la sociedad”. Walter Gutiérrez Camacho, “Contratos parasocietarios”, *Diario Gestión*, 9 de septiembre de 1999, 14. En Daniel Echaiz Moreno, *Manual Societario*, 2da edición (Lima: Editora Jurídica Grijley, 2012), 107.

¹⁶² Muguillo, *Conflictos societarios*, 93.

¹⁶³ *Ibíd.*

¹⁶⁴ Con base en la definición de Muguillo señalada en páginas anteriores, se abordará indistintamente a la sindicación como un acuerdo, un convenio o un contrato, prescindiendo de las diferencias terminológicas a la luz del Derecho, lo cual es común en los diversos autores que han estudiado esta figura. No obstante y como se verá a lo largo de este trabajo cuando se haga referencia a la obligatoriedad en el cumplimiento de las disposiciones de la sindicación, en aquellos casos donde es exigible de forma efectiva puede hablarse propiamente de un contrato.

De igual forma se acepta que exista una sindicación formada por personas que llegarán a tener la calidad de accionistas en un futuro por la adquisición de acciones. En este punto, el convenio de sindicación contempla la forma en que ejercerán los derechos y obligaciones de accionistas de forma previa a la adquisición de esta calidad, es decir, los sindicados se auto regulan *ex ante*, teniendo en cuenta que en algún punto tendrán la calidad de accionistas.

3.3. Accesoriedad

Dado que el objeto del convenio de sindicación de acciones versa sobre los derechos que le confieren las acciones a sus titulares, este es accesorio al contrato de sociedad, pues la existencia del contrato de sindicación va ligada a la existencia de la sociedad como tal.

Al ser el contrato de sindicación un contrato accesorio, sus disposiciones no modifican los términos del contrato de sociedad. En este punto, el contrato de sociedad mantiene su autonomía y vigencia, independientemente del contrato de sindicación, el cual no puede contradecir los términos del contrato de sociedad.¹⁶⁵

Cabe señalar que existen autores que se inclinan a considerar a estos contratos como conexos y no accesorios, toda vez que pueden existir convenios de sindicación creados con anterioridad a la existencia de la sociedad, o que subsistan a la terminación de esta.¹⁶⁶

3.4. Unicidad del instrumento de sindicación

El contrato de sindicación de acciones debe ser uno solo.¹⁶⁷ Vale indicar que dentro de la pluralidad de accionistas pueden existir varias sindicaciones, distintas entre ellas, lo cual es factible. Lo que no es aceptable es que dentro de un mismo grupo de sindicados existan distintos contratos de sindicación con contenidos distintos,¹⁶⁸ pues disminuiría la eficacia del sindicato, toda vez que podría presentarse el caso en que uno de los sindicados se integra en dos sindicaciones, las que pueden ser incompatibles en su aplicación una con otra.

¹⁶⁵ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 392.

¹⁶⁶ Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 13.

¹⁶⁷ En este punto no me refiero a la facultad de poder reformar el contrato de sindicación a través de un adendum, contenido en documento separado, lo cual es perfectamente válido.

¹⁶⁸ Podría darse el caso que los mismos sindicados en un sindicato de bloqueo suscriban otro contrato de sindicación, pero de mando. En este caso, lo recomendable a efectos que estos sindicatos tengan una mejor aplicación y evitar contradicciones, es que sean recogidos en un solo contrato.

Lo señalado no se ve alterado con la existencia de convenios de adhesión a un sindicato de acciones, los cuales deberán mantener coherencia con el contrato de sindicación, así como uniformidad con el resto de contratos de adhesión suscritos por los sindicatos adherentes, toda vez que los derechos, obligaciones y términos que emanen del contrato de sindicación son los mismos para todos sus partícipes.

3.5. Intuito Personae

Suele considerarse como uno de los motivos para celebrar un convenio de sindicación la afinidad entre accionistas o la confluencia de intereses comunes, a efectos de sindicarse el voto o mantener la propiedad de las acciones, por lo que la sindicación observará un criterio personal respecto de a quién se incorpora al convenio de sindicación.

Peña García señala como consecuencia de esta contratación con tintes personales, la no transmisión automática de las obligaciones que emanen del convenio de sindicación, incluso a título de herencia, siendo necesaria la aceptación expresa a efectos de incorporarse al contrato de sindicación.¹⁶⁹ Esta postura es generalmente aceptada, toda vez que a un cesionario de las acciones que han sido objeto de un convenio de sindicación no le serán oponibles estipulaciones u obligaciones en las que no ha consentido. En este punto se debate si le sería oponible a este tercero el convenio de sindicación si una legislación ha contemplado supuestos para que opere la oponibilidad del convenio, como por ejemplo, que se haya hecho constar la sindicación en el título de acción, situación similar a la que se produce al momento de adquirir acciones sobre las que pesa un derecho real de prenda.

3.6. Temporalidad

El convenio de sindicación puede tener un plazo de vigencia, pudiendo estar definido este en el contrato. Existen ordenamientos jurídicos como el uruguayo que han contemplado expresamente un plazo de vigencia del convenio de sindicación,¹⁷⁰ a cuyo término existe posibilidad de renovarlo.

¹⁶⁹ Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 11-12.

¹⁷⁰ Uruguay, *Ley 16.060: Ley de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay*, Diario Oficial, 1 de noviembre de 1989, art. 331.

4. Clasificación de los contratos de sindicación de acciones

Comienzo señalando que no existe una clasificación única de los contratos de sindicación, existiendo diversas posturas y clasificaciones. Al respecto, ensayaré una clasificación propia, con clara influencia de las clasificaciones propuestas por Muguillo y Rodríguez Olivera, en la cual se considerará: (i) la finalidad del sindicato; (ii) si las decisiones de este se hacen en forma unánime o colegiada; y (iii) la forma en que se mantiene la propiedad de las acciones.

4.1. Por la finalidad del sindicato

Teniendo en cuenta el objeto o finalidad de sindicación, considero apropiada la redacción de la Ley de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay No. 16.060, la cual señala los tipos de convenios de sindicación que pueden instrumentarse de acuerdo a la finalidad pretendida. El referido cuerpo normativo indica que son legítimos los convenios sobre compra y venta de acciones, los que se refieran al ejercicio de los derechos de preferencia y de voto o aquellos que abarquen cualquier otro objeto lícito.¹⁷¹ Con base en el artículo al que se ha hecho referencia y siguiendo la línea de Rodríguez Olivera, quien aborda el tratamiento de los convenios de sindicación de acciones en el ordenamiento jurídico uruguayo,¹⁷² podemos señalar como objetos posibles de la sindicación de acciones: (i) El ejercicio del derecho de voto implementado a través de un sindicato de voto o de mando; (ii) Compraventa de acciones o sindicato de bloqueo; (iii) Ejercicio de los derechos de preferencia; y (iv) Cualquier otro objeto lícito.¹⁷³

4.1.1. Sindicato de voto o mando

Generalmente los sindicatos de accionistas tienen por finalidad comprometer a sus miembros para ejercer el derecho de voto que le confieren las acciones en determinada forma o sentido. Como señala Muguillo, “atienden a la posibilidad de lograr o de retener el manejo del gobierno de una sociedad”.¹⁷⁴

¹⁷¹ *Ibíd.*

¹⁷² La Ley de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay No. 16.060, contiene una regulación muy avanzada en el contexto regional, abordando de forma expresa el tratamiento a los sindicatos de acciones.

¹⁷³ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 383-388.

¹⁷⁴ Muguillo, *Conflictos societarios*, 109.

Este tipo de convenios de sindicación tienen como objetivo lograr el control ejecutivo de la sociedad, teniendo en cuenta que esto se alcanza a través del ejercicio del voto. En efecto, orientar el ejercicio del derecho de voto en determinado sentido surge de las alianzas entre accionistas, los cuales tienen una visión y metas en torno a la gestión y manejo de la empresa, y que saben que actuando de forma sindicada podrán imponer sus objetivos empresariales.¹⁷⁵

Los sindicatos dentro del convenio de sindicación acuerdan la forma en que se votará dentro de las asambleas de accionistas, en consecuencia la agrupación de estos accionistas genera que sus posiciones y votos tengan peso dentro de la totalidad de votos de los accionistas, por lo que pueden influir o decidir directamente en las resoluciones o puntos puestos en conocimiento de la asamblea general de accionistas.

Por otra parte, se ha señalado que este tipo de convenios resulta ser, en la práctica, un sindicato de defensa a través del cual los accionistas minoritarios se sindicán a efectos de oponerse o defenderse frente a decisiones de accionistas mayoritarios o controladores, lo que puede generar el efecto de fiscalización a las actuaciones de la mayoría,¹⁷⁶ lo cual a la final puede derivar en mayor beneficio para la sociedad, toda vez que existe un contrapeso en torno a la toma de decisiones, disminuyendo aquellas que resulten riesgosas o imprudentes para el desarrollo de las actividades de la sociedad.

Existe un punto de consenso y es que el ejercicio del voto en determinado sentido, en cumplimiento de un convenio de sindicación, no constituye un eximente de responsabilidad a los accionistas por daños que resulten producto del voto efectuado.¹⁷⁷

En lo que se refiere a la instrumentación de este tipo de sindicatos y la persona que ejerce el voto, podría pactarse la existencia de un mandatario, situación que incluso podría instrumentarse a través de un convenio de sindicación en el cual exista transferencia del título. Por otra parte, podría ejercer el voto cada uno de los accionistas sindicados, lo cual no otorga suficientes garantías, toda vez que el ejercicio del voto se condiciona a la buena fe del accionista en cumplir con lo acordado en el convenio de sindicación. En este último supuesto vale señalar que en caso de que el accionista no vote en el sentido acordado, el

¹⁷⁵ Carlos Molina Sandoval, “Sindicación de acciones y conexidad contractual” (ponencia, VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 3 al 6 de octubre de 2001). En Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 385.

¹⁷⁶ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 386.

¹⁷⁷ *Ibíd.*

convenio de sindicación no será oponible a la sociedad para modificar los términos del voto,¹⁷⁸ restando únicamente una acción de indemnización o imponer sanciones en los términos del convenio de sindicación por parte de los sindicatos contra el sindicato infractor.

Autores como Carvalhosa se inclinan a sostener que el compromiso de voto no puede ser absoluto, teniéndose en cuenta que en temas relacionados con aprobación de actuaciones de administradores y del directorio o la aprobación de estados contables, por su naturaleza tan delicada, requieren de la libre manifestación de la voluntad del accionista.¹⁷⁹

4.1.2. Sindicato de compraventa de acciones o bloqueo

Este tipo de convenios de sindicación tienen por objeto limitar o imponer ciertas condiciones a las negociaciones de las acciones que pertenecen a los accionistas sindicados. Si bien el objeto, condiciones, estipulaciones y contenido de este tipo de convenios es amplio, sin que se puedan abarcar todas las posibilidades, generalmente se estructuran a fin de establecer lo siguiente:

(i) Que en caso de venta de las acciones de uno de los sindicatos, el resto de sindicatos tendrán preferencia para adquirirlas, en proporción a las acciones que mantienen, lo cual se ejercerá en un determinado periodo. En caso de que no se ejerza este derecho de preferencia de adquisición, primará el principio de libre transmisibilidad de las acciones.¹⁸⁰

(ii) Que sea necesaria la aprobación de los sindicatos, a efectos de realizar la venta de las acciones a terceros.¹⁸¹

(iii) Que sea condición necesaria para la adquisición de las acciones, la incorporación del adquiriente al convenio de sindicación.

(iv) Que exista la opción para el resto de sindicatos de adquirir las acciones de un miembro sindicado que desea separarse del convenio de sindicación, en cuyo caso este se verá obligado a vender estas acciones si uno de los sindicatos hace uso de la opción.¹⁸²

¹⁷⁸ Muguillo, *Conflictos societarios*, 110.

¹⁷⁹ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 390.

¹⁸⁰ *Ibíd.*, 387.

¹⁸¹ *Ibíd.*

¹⁸² *Ibíd.*

Existen legislaciones como la uruguaya que disponen la exclusión de negociación en bolsa, de acciones comprometidas dentro de un convenio de sindicación.¹⁸³ En este punto considero que, en tanto las condiciones o el contrato de sindicación sean públicos, no existe razón para no permitir la sindicación en negociaciones bursátiles; en caso contrario sí existiría una afectación al comprador pues vería limitado, sin haber manifestado su consentimiento, el ejercicio de los derechos y obligaciones sobre las acciones sindicadas, toda vez que para este nuevo accionista el convenio de sindicación es ajeno.

Por otra parte se ha señalado que, en la práctica, resulta común encontrar convenios de sindicación mixtos, toda vez que el sindicato de mando requiere del sindicato de bloqueo a efectos de mantenerse vigente en el tiempo, pues “si los accionistas pudieran desprenderse libremente de sus tenencias accionarias, resultaría ilusorio este compromiso”.¹⁸⁴

4.1.3. Ejercicio de derechos de preferencia

Este tipo de sindicatos hace referencia al ejercicio del derecho de preferencia que pueden conferir las acciones a sus propietarios ante aumentos de capital de la sociedad. Al efecto, mediante un convenio de sindicación se puede establecer que al operar un aumento de capital, en caso de que un sindicato no desee ejercer su derecho de preferencia, lo ceda a los demás sindicados.¹⁸⁵

4.1.4. Cualquier otro objeto lícito

Con base en el principio de libertad contractual, será válido cualquier convenio de sindicación que tenga un objeto lícito. En consecuencia, las posibilidades de sindicación son amplias y únicamente se tendrán como limitantes a las prohibiciones determinadas en el ordenamiento jurídico, cuya violación derivará en objeto ilícito de la sindicación. En esta clasificación se enmarcan los llamados *sindicatos financieros*, y que abordaremos a continuación, los cuales conjugan elementos de las sindicaciones de mando y bloqueo, orientados a la generación de beneficios por medio de actividades relacionadas con riesgo y especulación:

¹⁸³ Uruguay, *Ley 16.060*, art. 331.

¹⁸⁴ Muguillo, *Conflictos societarios*, 110.

¹⁸⁵ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 388.

a) Sindicatos de emisión

Esta clase de sindicatos realizan emisiones secundarias de acciones, para lo cual los sindicatos se agrupan, pudiendo hacerlo a través de un fideicomiso mercantil, para emitir y colocar estas acciones en el segmento bursátil, generando que esta unión incremente el valor de las acciones en mercado.

b) Sindicatos de colocación

Estos sindicatos tienen por objeto la adquisición de todo o parte de una emisión bursátil de acciones o debentures,¹⁸⁶ por parte de los sindicatos, a efectos de vender posteriormente estas acciones adquiridas a mayor precio.¹⁸⁷ El efecto de este sindicato es que al tener una demanda consolidada por parte de los sindicatos, el precio de los títulos baja, mientras que al volver a colocar estos valores, al tener un solo oferente y varios compradores, el precio de los títulos será mayor, generándose una ganancia para los sindicatos. En este caso puede darse una situación en que el convenio de sindicación anteceda a la consolidación de la propiedad de las acciones en los sindicatos – inversionistas.

c) Sindicatos de resistencia

Este tipo de sindicatos es una especie de sindicato de bloqueo con una connotación financiera mediante el cual no se permite la transmisión de acciones o su adquisición, permitiéndolo únicamente cuando existe un precio razonable o favorable. En palabras de Rodríguez Olivera, la “finalidad es sostener el valor de cotización de un determinado título, evitando su baja”.¹⁸⁸

d) Sindicatos de garantía

Este tipo de convenios de sindicación pretende garantizar la colocación de acciones entre el público mediante una comisión.¹⁸⁹ Al efecto, el grupo sindicado toma la

¹⁸⁶ Considerando que los debentures constituyen obligaciones, podría decidirse su emisión a través de un sindicato de voto, teniendo en cuenta que, a diferencia de las acciones en donde los propietarios son los accionistas, las obligaciones son propiamente deuda de la compañía.

¹⁸⁷ Muguillo, *Conflictos societarios*, 112.

¹⁸⁸ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 389.

¹⁸⁹ *Ibíd.*

responsabilidad de que no se coloquen las acciones emitidas mediante una recompra,¹⁹⁰ lo que produce el aseguramiento de la colocación, lo que es llamado *underwriting*.¹⁹¹

e) Sindicatos de rescate

Este tipo de sindicatos son celebrados con generalmente con sociedades que no cotizan en bolsa, a efectos de garantizar a los adquirientes de valores la posibilidad de negociar estos a futuro, rescatando los valores de sus manos,¹⁹² similar a un pacto de retroventa.

f) Sindicatos de especulación

Estos sindicatos tienen por objeto provocar alzas o caídas en los valores negociados en bolsa, pretendiendo generar rendimientos para los sindicados.¹⁹³

g) Sindicatos suscritos con terceros

Esta clase de sindicatos son propiamente sindicatos de voto, mediante los cuales los sindicados se comprometen con terceros acreedores a votar en determinada forma en materias señaladas por estos acreedores.¹⁹⁴

4.2. Unánime o colegiado

Esta clasificación esta dada en función de que la implementación de los acuerdos de los sindicados se haga por acuerdo unánime de estos o únicamente por mayoría. Al respecto puede suceder que en el contrato de sindicación, como sucede por lo general en los contratos, no se contemplen todas las situaciones respecto a la ejecución del convenio, estableciendo que en estas situaciones sea la asamblea de sindicados la que tome decisiones en determinado sentido, similar a una junta de accionistas. En este sentido, el propio convenio de sindicación contemplará si las decisiones de esta asamblea de sindicados deben ser unánimes o adoptadas con alguna clase de mayoría.

Muguillo, siguiendo la línea de Otaegui, señala que establecer la implementación de decisiones unánimes limitaría gravemente la utilidad del sindicato de acciones, toda vez que cada sindicado tendría un poder de veto.

¹⁹⁰ Muguillo, *Conflictos societarios*, 112-113.

¹⁹¹ Este *underwriting* es el propio de la práctica empresarial anglosajona, difiriendo de la figura permitida en nuestra legislación, en la cual las casas de valores pueden suscribir contratos de *underwriting*.

¹⁹² Muguillo, *Conflictos societarios*, 113.

¹⁹³ Rodríguez Olivera, "Convenio de Sindicación", 389.

¹⁹⁴ *Ibíd.*

Por otra parte, establecer mayorías o decisiones colegiadas podría ser considerado un atentado a la libertad de voto,¹⁹⁵ toda vez que si un sindicato no está de acuerdo con una resolución de la asamblea de sindicatos, igual se vería obligado a cumplir con dicha decisión.

4.3. Por la forma en que se mantiene la propiedad de las acciones

Esta clasificación mira a la forma en que se instrumenta el sindicato de acciones, teniendo en cuenta la propiedad de las acciones. En este sentido, al momento en que se suscribe e implementa el convenio de sindicación puede suceder que los sindicatos opten por mantener la propiedad de las acciones o que resuelvan que se la transmita a un tercero a efectos de viabilizar la sindicación.

En el caso que se mantenga la propiedad de las acciones, los sindicatos siguen figurando como accionistas frente a la sociedad, sujetándose el cumplimiento de los acuerdos de la sindicación a la buena fe de los sindicatos. Cabe señalar que este tipo de convenios de sindicación son llamados dentro del derecho anglosajón como *shareholders agreements*.¹⁹⁶

Por otra parte, puede ocurrir que los sindicatos opten por la transmisión de la propiedad de las acciones a favor de un tercero, quien se encargará de procurar el cumplimiento de los acuerdos del convenio de sindicación. En este caso estamos frente a la figura de un fiduciario que actúa por cuenta de los sindicatos y ejerce los derechos que les confieren las acciones a través de un fideicomiso, los cuales son llamados en el derecho anglosajón *voting trusts*.¹⁹⁷ En este caso se habla de una transmisión de propiedad ficta o imperfecta¹⁹⁸ a efectos de que el fiduciario pueda actuar en cumplimiento del convenio de sindicación.

¹⁹⁵ Julio Otaegui, “La sindicación de acciones, problemas que plantea”, *Revista Jurídica de San Isidro*, No. 17 (1981), 135. En Muguillo, *Conflictos societarios*, 1ra ed. (Buenos Aires: Ed. Astrea, 2009), 111.

¹⁹⁶ Muguillo, *Conflictos societarios*, 110-111.

¹⁹⁷ *Ibid.*, 111.

¹⁹⁸ A nivel regional se habla de dominio imperfecto implementado a través de un fideicomiso mercantil. En el caso ecuatoriano esto no es aplicable, toda vez que el fideicomiso mercantil es una persona y a la transmisión de las acciones adquiere la calidad de accionista frente a la sociedad y consolida un dominio perfecto sobre estas, adquiriendo todos los derechos y obligaciones que le confieren las acciones, recibiendo los sindicatos derechos fiduciarios por su aporte al fideicomiso, de conformidad con las disposiciones del contrato.

5. Efectos

Al ser el sindicato de acciones un contrato, este está llamado a generar diversos efectos.¹⁹⁹ Así, en un primer momento y como consecuencia lógica, los efectos que produzca este contrato serán para las partes que lo suscriben, pudiendo luego afectar a terceros distintos de los contratantes.

5.1. Efectos entre los sindicados

Al convenio de sindicación le es aplicable el artículo 1561 del Código Civil, que establece que todo contrato legalmente celebrado constituye ley para las partes, por lo que las obligaciones determinadas dentro del convenio de sindicación son plenamente exigibles a los accionistas sindicados, siempre que se cumplan los supuestos generales para la validez del contrato.²⁰⁰

En este punto, rigen al convenio de sindicación las disposiciones generales determinadas en el Código Civil respecto a las obligaciones y que se resumen en que, cuando se trate de incumplimiento de obligaciones de hacer, se autorice hacerla ejecutar por un tercero²⁰¹ junto con la correspondiente indemnización de perjuicios;²⁰² o la indemnización de perjuicios si es una obligación de no hacer, junto con la facultad de destruir la cosa si siendo su destrucción necesaria para el objeto que se tuvo en mira al

¹⁹⁹ Muguillo sigue un razonamiento deductivo señalando que, toda vez que en el caso argentino se entienden permitidos los convenios de sindicación, estos necesariamente producen distintos efectos entre distintos sujetos, excepto cuando estos contratos pretendan atentar contra el interés social o tengan un objeto ilícito. Muguillo, *Conflictos societarios*, 113-114.

²⁰⁰ Objeto y causa lícitos, plena capacidad de los intervinientes, consentimiento sin vicios y la celebración de acuerdo a las solemnidades establecidas en la ley.

²⁰¹ En este supuesto estaría contemplada la ejecución por parte de un juez cuando el convenio de sindicación contemple obligaciones de hacer, como por ejemplo la obligación del sindicado de suscribir los documentos respectivos para que se perfeccione la transferencia de sus acciones ante el ejercicio de un derecho de preferencia de adquisición de sus acciones por parte de otros sindicados.

²⁰² Ecuador, *Código Civil*, art. 1569.

celebrar el contrato,²⁰³ incluso pudiendo destruirla el sindicato que demande el cumplimiento a expensas del sindicato incumplido.²⁰⁴

No obstante lo señalado, la exigibilidad de cumplimiento a un sindicato no puede ser absoluta. Peña García señala que “si el accionista sindicado incumple porque el pacto tiene objeto ilícito, no tiene responsabilidad alguna”,²⁰⁵ de lo que se colige que la ilicitud de una disposición del convenio de sindicación genera una habilitación para incumplir la obligación que esta disposición genere. Este punto genera controversia respecto a la posibilidad de exigir indemnizaciones derivadas por cláusula penal establecida en el convenio de sindicación. De igual forma es discutible la facultad de eximirse de responsabilidad, esto debido a las disposiciones generales del régimen de nulidades, el cual será estudiado en el siguiente capítulo.

5.2. Efectos frente a terceros

Rodríguez Olivera señala que “terceros son todos quienes no fueron parte del convenio y que incluso la sociedad es un tercero”.²⁰⁶ En consecuencia, los efectos del convenio de sindicación frente a terceros se relacionan con la oponibilidad de las obligaciones que emanen de este frente a los terceros, incluida la sociedad.

Este punto no ha sido tratado de forma similar en los distintos ordenamientos jurídicos de la región, habiendo algunos que aceptan la oponibilidad de un contrato de sindicación frente a terceros y otros que no. En efecto, países como Brasil²⁰⁷ o Uruguay²⁰⁸ admiten la oponibilidad frente a terceros, incluida la sociedad; otros países como Perú²⁰⁹ y España²¹⁰ aceptan la oponibilidad frente a la sociedad pero nada dicen respecto a terceros

²⁰³ Considero que la naturaleza de las obligaciones de no hacer que devienen de un convenio de sindicación generalmente no podrán ser objeto de destrucción. Piénsese en el evento que el accionista sindicado vota de una forma que no debía o vende sus acciones cuando no podía hacerlo, dichos actos, por regla general y salvo las disposiciones constantes en ordenamientos jurídicos que contemplan la posibilidad de oponibilidad a terceros, no podrán ser destruidos o anulados con fundamento en obligaciones derivadas de un pacto parasocial.

²⁰⁴ Ecuador, *Código Civil*, art. 1571.

²⁰⁵ Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 29.

²⁰⁶ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 398-9.

²⁰⁷ Brasil, *Lei 6404 Lei das Sociedades por Ações*, Diário Oficial da União, Suplemento, 15 de diciembre de 1976, art. 118.

²⁰⁸ Uruguay, *Ley 16.060*, art. 331.

²⁰⁹ Perú, *Ley 26887 Ley General de Sociedades*, Diario Oficial, 5 de diciembre de 1997, art. 8.

²¹⁰ España, *Real Decreto Legislativo 1564/1989 Ley de Sociedades Anónimas*, Boletín Oficial del Estado 310, 22 de diciembre de 1989, art. 7.

distintos de esta; y existen países donde no se ha legislado expresamente este punto pero la postura se inclina hacia la inoponibilidad como Argentina y Nicaragua.²¹¹

Muguillo, al referirse al caso argentino, señala que estos convenios son *res inter alios acta*, por lo que las obligaciones que emanen de estos convenios no son oponibles a terceros.²¹² La regla general en los ordenamientos jurídicos que contemplan la inoponibilidad de convenios de accionistas frente a terceros se orienta a establecer que los efectos de estos no pueden afectar o vulnerar derechos de terceros, toda vez que estos no tienen derechos ni obligaciones respecto a las circunstancias o situaciones contempladas en el convenio de sindicación, el cual les es ajeno. Incluso la jurisprudencia argentina ha señalado la facultad de la sociedad o de terceros accionistas para tomar acciones y medidas precautelatorias frente a actos de los sindicatos cuando se puedan perturbar o perjudicar actos legítimos de la sociedad.²¹³

Por otra parte, como se ha hecho referencia anteriormente, los ordenamientos jurídicos como el brasileño y el uruguayo disponen el cumplimiento de varios requisitos para que el convenio de sindicación sea oponible a terceros. Estos requisitos tienen que ver con la publicidad del convenio de sindicación, exigiéndose inscripciones en registros públicos, la entrega de un ejemplar a la sociedad, anotación en libros sociales o en los títulos de acciones. En estos ordenamientos jurídicos existe consenso respecto a la oponibilidad de los convenios de sindicación frente a terceros, sin embargo existen dudas respecto al alcance de la oponibilidad. En el caso brasileño se impone la obligación a la sociedad de hacer cumplir lo dispuesto en el convenio de sindicación, una vez que se le ha notificado con el contenido de este.²¹⁴ Con relación a esta postura señala Peña García:

Si aceptamos que el convenio de accionistas puede ser oponible a la sociedad, luego de cumplidas ciertas formalidades, tal como sucede en Uruguay y Brasil, la sociedad y sus administradores se verían obligados a respetarlo y hacerlo respetar; esto quiere decir que si en una junta de accionistas en la cual uno de los accionistas sindicados quiera apartarse de lo ya decidido por todos los otros sindicados, y votar en sentido contrario, el representante legal de la compañía, o el ente de control, debería dirimir este problema y anular este voto

²¹¹ En el caso nicaragüense, Robleto Arana señala que existen dos supuestos en que se rompe la regla de la inoponibilidad frente a la sociedad: cuando se realiza una estipulación de un beneficio a favor de esta, con base en la estipulación a favor de un tercero, reconocida en su legislación civil; y cuando la totalidad de socios se han sindicado. Christian Alberto Robleto Arana, “La sindicación de acciones”, *Revista de Derecho* 16 (2013): 82. <https://www.lamjol.info/index.php/DERECHO/article/view/1488/1294>

²¹² Muguillo, *Conflictos societarios*, 116.

²¹³ *Ibíd.*, 117.

²¹⁴ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 404.

porque va en contra del convenio de accionistas que le fue entregado y que reposa en los archivos de la compañía. De igual forma, en el caso de transferencia de acciones, el representante legal no podría registrar la cesión de acciones de un accionista sindicado, sin primero haber verificado que se cumplió lo establecido en el convenio de accionistas como es el ofrecimiento de dichas acciones a los otros accionistas suscriptores del convenio, previo a ser ofertadas a un tercero.²¹⁵

Esta postura implica el otorgamiento a un tercero ajeno al sindicato de la facultad de asegurar, dentro de sus competencias, el cumplimiento de los acuerdos del sindicato. Sin embargo, para otros terceros, incluidos terceros accionistas, los efectos que produce un convenio de sindicación no son claros; en este sentido y respecto al caso uruguayo se ha señalado:

El convenio de sindicación es un contrato que, por aplicación de normas generales en materia contractual, solo vincula y obliga a las partes que lo celebraron, pero el art. 331 de la ley 16.060 establece que, cumpliendo ciertos requisitos, produce efectos frente a terceros, lo cual significa reconocimiento de que les es oponible y que los terceros deben aceptar la modificación que el convenio produce en el medio jurídico y sus condiciones.

El contrato no genera obligaciones que los terceros deban cumplir pero se impone que los terceros deben aceptar y acatar las estipulaciones del convenio.²¹⁶

Coincido en que un contrato de sindicación únicamente obliga a los suscriptores, por lo que no debe entenderse la oponibilidad de un convenio de sindicación como la imposición de obligaciones a terceros. En todo caso, los efectos que genera la oponibilidad a terceros debe contemplarse expresamente dentro del ordenamiento jurídico, caso contrario estos no serán claros y no se entenderá su alcance respecto a estos terceros. De igual forma concuerdo en que el régimen de oponibilidad debe nacer del cumplimiento de requisitos relacionados con la publicidad del convenio de sindicación.

6. Posturas a favor de la sindicación de acciones

Existen varias razones que motivan dentro del entorno empresarial la celebración de acuerdos de sindicación de acciones, principalmente aquellas relacionadas con el ejercicio del voto y las que nacen de la implementación del bloqueo a la libre enajenación de acciones. Sin perjuicio de que se han señalado a lo largo de este capítulo varias ventajas, en este apartado haremos énfasis en aquellas que son relevantes a efectos de motivar a los accionistas de una compañía para que procedan a suscribir estos acuerdos.

²¹⁵ Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 31.

²¹⁶ Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 403-404.

Muguillo hace énfasis en el efecto que generan los sindicatos de voto dentro de la dinámica de la compañía, haciendo que los intereses de las minorías puedan ser escuchados e incluso, que se genere una defensa grupal o colectiva contra decisiones de accionistas mayoritarios.²¹⁷ Efectivamente, un sindicato de voto contribuye a establecer un contrapeso por parte de accionistas minoritarios frente a las decisiones de los mayoritarios, lo cual genera que la toma de decisiones que inciden en el desempeño de la compañía no dependa únicamente de los mayoritarios, toda vez que existe una democratización de las decisiones, pudiendo incluso hablarse de fiscalización entre accionistas a las decisiones de los mayoritarios.

Los fundamentos señalados en el párrafo que anteceden no son empíricos. Al respecto y como lo he señalado en otro trabajo,²¹⁸ investigaciones de D'Acunto han medido los rendimientos de empresas que cotizan en bolsa manejadas con *voting trusts* suscritos por accionistas minoritarios entre los años 1995 y 2012 en España, Francia e Italia, determinándose que estas empresas generan rendimientos superiores en un 0.82% frente a empresas que no los tienen cuando los sindicatos no centralizan sus opciones de inversión en una sola compañía.²¹⁹ El referido estudio señala:

Las empresas con accionistas mayoritarios se encuentran alrededor del mundo y se caracterizan por presentar un doble problema de agencia: por un lado los administradores pueden expropiar los beneficios privados de todos los accionistas; o los accionistas mayoritarios pueden expropiar los beneficios de los accionistas minoritarios de la empresa.²²⁰

Este efecto se traduce en la variación del valor de la empresa debido a que un sindicato de mando puede generar fiscalización a administradores que respondan a intereses de accionistas mayoritarios, produciendo sanciones a las actuaciones de estos cuando no

²¹⁷ Muguillo, *Conflictos societarios*, 94.

²¹⁸ Andrés Sebastián Bravo Hernández, "Sindicato de votos: regulación ecuatoriana y su tendencia regulatoria en el derecho comparado" (Monografía, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2016), 34-35.

²¹⁹ Teniendo en cuenta que estas compañías cotizan en bolsa y su tamaño es grande, este 0,82% representa un incremento de valor cuantificable en millones de dólares. D'Acunto mide los movimientos y decisiones de en empresas que cuentan con *voting trusts*, tomando en cuenta un periodo de tiempo y la clase de decisiones que se toman por parte de los accionistas sindicados. Una empresa con un *voting trust* mantendrá una lógica de gobernanza en la cual accionistas sindicados y los mayoritarios tendrán esfuerzos conjuntos para monitorear a los administradores de la compañía, disminuyendo el problema de agencia, con lo que se asegura el control sobre las inversiones a realizar por la compañía y disminución de riesgos.

²²⁰ Francesco D'Acunto, *Governance Conflicts, Ownership, and Firm Value*, Haas School of Business, (California: UC Berkeley, 2014), 3, <
<https://www.terpconnect.umd.edu/afs/glue.umd.edu/home/glue/f/d/fdacunto/pub/papers/OwnValVT.pdf>>

respondan al cumplimiento de objetivos empresariales, mediante la remoción o la exigencia de transparencia y rendiciones de cuentas, alineando la conducta de los administradores en torno al cumplimiento de metas empresariales que incrementen el valor de la compañía. Por otra parte, se disminuye la pérdida de valor de la compañía por decisiones o actuaciones incorrectas de los mayoritarios, como puede ser la aprobación de la junta de accionistas para la contratación de empresas vinculadas a los accionistas mayoritarios.²²¹

Otro efecto es la disminución de costos de transacción entre accionistas, toda vez que el monitoreo de las actuaciones de los otros accionistas y de los administradores puede revelar conflictos e inconvenientes en el manejo de la compañía de forma temprana, facilitando o evidenciando estos ante comisarios, órganos de fiscalización, auditores externos, etc., a efectos de remediarlos.

Por otra parte y en lo que se refiere a los sindicatos de bloqueo, se ha señalado que estos permiten una mayor cohesión dentro de la compañía, lo cual deriva en una mayor estabilidad empresarial, “pudiendo ser un modo de viabilizar la transferencia de acciones o la desvinculación de uno o más socios en condiciones más equitativas”.²²² En efecto, un sindicato de bloqueo fija condiciones ante una venta de acciones a un tercero, lo cual puede ayudar en algunos casos a impedir la entrada de un nuevo accionista indeseado, o mantener inalterable la estructura accionarial sindicada, con base en lazos de afinidad o familiares.

Finalmente vale señalar que un sindicato de bloqueo puede contribuir a la generación de pactos parasociales que repercuten en ventajas para los accionistas frente a ventas de acciones, como son el derecho de acompañamiento²²³ y el derecho de arrastre.²²⁴

²²¹ La consultora Deloitte Irlanda concluye que la implementación de sindicatos de mando, junto con políticas de buen gobierno corporativo, genera una protección al momento de toma de decisiones relacionadas con adquisiciones estratégicas, obtención de líneas de crédito, decisiones de obtener o devolver préstamos a accionistas, decisiones relacionadas con el apalancamiento de la empresa, pago de dividendos, entre otros. Alison McHugh, “Shareholder agreements in family companies”, *Deloitte Irlanda*, accedido 23 de mayo de 2018 <<https://www2.deloitte.com/ie/en/pages/deloitte-private/articles/shareholder-agreements-family-companies.html>>

²²² Muguillo, *Conflictos societarios*, 94.

²²³ El derecho de acompañamiento o *tag along* implica que ante una venta de acciones de un accionista mayoritario a un tercero, el minoritario tiene la opción de unirse a esta venta en los mismos términos ofrecidos por las acciones del accionista mayoritario, evitando un escenario en el cual se queda como un accionista minoritario frente a un extraño que pasa a tener el control de la sociedad.

²²⁴ El derecho de arrastre o *drag along* implica que ante una venta de acciones por parte de un mayoritario a un tercero, se pueda exigir al minoritario la venta de su paquete accionario, toda vez que la intención del tercero es adquirir la totalidad del paquete accionario. Considero que este tipo de pactos contravienen la disposición constante en el artículo 191 de la Ley de Compañías pues se pueden vulnerar los derechos de un accionista minoritario al obligarlo a vender sus acciones.

Como se ha indicado, la implementación de un sindicato de bloqueo tiene mayor sentido y fuerza cuando se lo implementa conjuntamente con un sindicato de mando.

7. Posturas en contra del sindicato de acciones

Si bien las ventajas que conlleva la implementación de un sindicato de acciones son muchas, ciertos sectores doctrinarios apuntan a señalar las diversas desventajas de estos contratos, así como su invalidez, con base en los siguientes argumentos:

7.1 Afectación a la libertad del voto en la asamblea

Esta postura señala que la implementación de un sindicato de acciones de mando conlleva una afectación a la libertad de voto del sindicado en la asamblea de accionistas. Esta crítica pretende determinar el lugar y la forma en que se debe formar la voluntad del accionista, considerando que el único lugar en que esto debe darse es en la asamblea de accionistas. Como señala Muguillo, esto implica una prohibición peor para el accionista, toda vez que este se vería impedido de unirse con otros accionistas con intereses comunes, evitando acuerdos o concertaciones previas a la asamblea, forzándolo a hacerlo dentro de esta.²²⁵ Muguillo refuerza su argumento señalando que el ordenamiento jurídico únicamente exige que el accionista exprese su voto con pleno discernimiento y libertad.²²⁶

Considero que existe un argumento de peso contra el sindicato de acciones y su eficacia²²⁷ y es que si un accionista ha comprometido o condicionado su voto en determinado sentido mediante la suscripción de un sindicato de acciones, no necesariamente plasmará su voluntad libremente en la junta de accionistas.

Por otra parte Muguillo, siguiendo la argumentación de Otaegui, señala que al ser el derecho de voto un derecho subjetivo, concretamente un derecho patrimonial de carácter instrumental, no podría considerarse nulo un acuerdo de sindicación que predetermina la forma de ejercer el derecho de voto, toda vez que este es disponible,²²⁸ por lo que los sindicatos de mando son plenamente oponibles y exigibles. No obstante y como se verá

²²⁵ Muguillo, *Conflictos societarios*, 106.

²²⁶ *Ibid.*

²²⁷ Esto será tratado con mayor detenimiento cuando se examine la regulación de la figura en el ordenamiento jurídico ecuatoriano.

²²⁸ Julio Otaegui, “La sindicación de acciones”, en Muguillo, *Conflictos societarios*, 106.

posteriormente, el argumento de Muguillo no tiene asidero en el ordenamiento jurídico ecuatoriano por las disposiciones constantes en la Ley de Compañías.

7.2 Minoría se convierte en mayoría

Se ha criticado que mediante la implementación de un sindicato de acciones una minoría accionaria pase a constituirse en una mayoría en el momento del ejercicio del voto.²²⁹

Cabe indicar que, independientemente de la implementación de un sindicato de acciones, esta circunstancia podría operar de forma natural dentro de la estructura accionarial, por lo que, con base en las disposiciones legales y estatutarias, debe operar el respeto de las decisiones de las mayorías, sin que se deba considerar ilegítimas si estas se originan producto de un sindicato de acciones.

7.3. Interés social afectado

Esta crítica radica en que el ejercicio del derecho al voto es un derecho-función, concedido al accionista de forma condicionada al cumplimiento del interés social de la compañía y no para la satisfacción de un interés personal, que se lograría a través de la sindicación.²³⁰

Esta crítica carece de peso pues el derecho de voto es precisamente eso, un derecho subjetivo del accionista, cuyo interés individual es tutelado y protegido por el ordenamiento jurídico, por lo que este derecho no constituye un deber. En este sentido, si se afecta de forma alguna al interés social, serán los principios generales del derecho junto con los mecanismos contemplados en el ordenamiento jurídico vigente²³¹ quienes se encargarán de proteger este interés social.²³²

7.4. Limitación a la libre negociación de las acciones

²²⁹ Muguillo, *Conflictos societarios*, 106.

²³⁰ *Ibid.*, 106-107.

²³¹ Un ejemplo de esto constituye el levantamiento del velo societario por abusos o vía de hecho, contemplado en el artículo 17 de la Ley de Compañías.

²³² Muguillo, *Conflictos societarios*, 107.

Se ha argumentado que la implementación de un sindicato de acciones de bloqueo conlleva una afectación a la libertad del accionista para transmitir libremente las acciones de las que es propietario.

En este punto cabe realizar un análisis similar al efectuado respecto limitación de voto y es que toda vez que el accionista ejerce un derecho de propiedad sobre las acciones, este es libremente disponible, pudiendo el propio accionista limitarlo, como bien podría hacerlo si constituye, por ejemplo, una prenda sobre sus acciones, por lo que no debe considerarse que un convenio de sindicación de bloqueo estaría condenado a ser sancionado con su invalidez.

Como se verá posteriormente, nuestra legislación admite esta clase de convenio con ciertas limitaciones.

8. Sindicato de acciones en el Ecuador

Peña García señala acertadamente que “la discusión sobre la validez o no, salvo el caso ecuatoriano, es bizantina y anacrónica”.²³³ Muguillo, al referirse al caso argentino, indica que los acuerdos de sindicación de acciones fueron mal vistos por los demás partícipes de la sociedad, así como por la doctrina que abordaba estos temas, lo que originó que estos se instrumenten de forma oculta o reservada.²³⁴ En el caso ecuatoriano estos convenios enfrentan posturas contrapuestas, tanto a nivel doctrinario como desde la óptica de los entes estatales de control, generado cuestionamientos en torno a su validez, lo que ocasiona que un convenio de sindicación sea visto con incertidumbre, procurando su ocultamiento o simplemente disuadiendo a los accionistas a no sindicarse.

A continuación haré una aproximación a la normativa que se relaciona con estos convenios, procurando vislumbrar las posiciones en torno a la sindicación de acciones a efectos de tratar la posibilidad de implementación mediante un fideicomiso mercantil. En principio vale señalar que no existe una regulación expresa en torno al tema, como sucede en legislaciones como la uruguaya o la peruana, entre otras, no obstante, existen varias disposiciones dispersas en diversos cuerpos normativos, así como pronunciamientos institucionales de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y doctrina nacional

²³³ Peña García, “Validez del convenio de Accionistas”, 17.

²³⁴ Muguillo, *Conflictos societarios*, 93.

que permitirán hacernos una idea en torno a la situación y regulación de la sindicación de acciones en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, comenzando por las posturas en torno al sindicato de bloqueo, pasando por el sindicato de mando y finalizando con regulaciones dispersas relacionadas con esta figura.

8.1. Sindicatos de bloqueo

El artículo 188 de la Codificación de la Ley de Compañías, promulgada en julio de 1968, generó un debate que a la fecha sigue generando diversas posturas en torno a la posibilidad de sindicación en el país. El referido artículo incorpora el siguiente texto: “El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones.”²³⁵ Este artículo, que tiene relación con los denominados sindicatos de bloqueo, se mantuvo en el artículo 191 de la Ley de Compañías hasta diciembre de 2017, y generó pronunciamientos por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de sus llamadas “doctrinas jurídicas”.²³⁶ Al efecto, la Superintendencia ha desarrollado el artículo 191 en las Doctrinas Jurídicas 65 y 141.

La Doctrina Jurídica 65 establece conclusiones interesantes respecto a los efectos del artículo 191 de la Ley de Compañías. Al efecto, se considera el derecho a la libre negociación un precepto de orden público, el cual no puede ser vulnerado a través del contrato social, sin embargo, se establece expresamente que este sí puede ser objeto de renuncia, con base en el artículo 11 del Código Civil, a través de un pacto separado, lo cual permite que este derecho sea objeto de un convenio de sindicación. Por otra parte, se diferencia el derecho de negociación de la facultad para imponer requisitos o formalidades distintas o adicionales a las que constan en la Ley de Compañías, siendo esta última situación prohibida con base en el inciso final del artículo 189 de la Ley de Compañías. Finalmente esta Doctrina señala la inoponibilidad de los acuerdos derivados de un pacto

²³⁵ Ecuador, *Ley de Compañías*, Registro Oficial 312, 5 de noviembre de 1999, art. 188.

²³⁶ Mediante Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2016-014, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 917 del 6 de enero de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió derogar y suprimir las Doctrinas Jurídicas emitidas por esta institución, al señalar que estas no se encasillan dentro de las normas que reconoce el artículo 425 de la Constitución de la República por lo que no tienen una naturaleza normativa y que el Superintendente no tiene dentro de sus atribuciones el emitir criterios de interpretación doctrinal de carácter obligatorio. No obstante, mediante Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2018-0036, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 347 de 15 de octubre de 2018, se dispuso la vigencia de las Doctrinas Jurídicas, toda vez que estas constituyen una fuente formal del derecho, convirtiéndose en un medio auxiliar para la determinación y comprensión de las normas jurídicas.

parasocial frente a la compañía,²³⁷ por lo que estos generan efectos únicamente entre los accionistas suscriptores o sindicados, los que concretan en acciones tendientes a exigir indemnizaciones por incumplimiento.

En contraposición a la Doctrina Jurídica 65, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitió la Doctrina 141, en la cual existe un cambio radical de criterio institucional. La Doctrina Jurídica 141 concluye que la obligación de no enajenar acciones sin el consentimiento de un tercero, objeto de un sindicato de bloqueo, es nula por atentar contra los artículos 191 y 207 numeral 8 de la Ley de Compañías, por lo que existe objeto ilícito en estos acuerdos. Por otra parte se asimila el requerir el consentimiento para enajenar las acciones como imponer requerimientos adicionales, lo cual se encuentra prohibido por el artículo 189 de la Ley de Compañías. Finalmente se señala que este tipo de convenios desnaturalizan a la sociedad anónima, toda vez que el someter la libre enajenación de acciones a la aprobación de un tercero es análogo al requerimiento de aprobación unánime por parte de la junta de socios para enajenación de acciones en las compañías de responsabilidad limitada.²³⁸

Los pronunciamientos expuestos del máximo ente de control y vigilancia societaria en el Ecuador generaron incertidumbre en torno a si es factible suscribir acuerdos de sindicación de bloqueo. A efectos de clarificar este punto, la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera incorporó un segundo inciso al artículo 191 de la Ley de Compañías en los siguientes términos:

Art. 191.- El derecho de negociar las acciones libremente no admite limitaciones.

Serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones. Sin embargo, tales pactos no serán oponibles a terceros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles a que hubiere lugar, y en ningún caso podrán perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios.²³⁹

El inciso agregado contribuye a reiterar lo establecido por la Doctrina Jurídica 65 en el sentido de que no es admisible incorporar una limitación al derecho a negociar libremente las acciones en el estatuto de la compañía, no obstante esto sí es admisible a

²³⁷ Ecuador Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, *Resolución No. 97.1.7.3.0011, Doctrina 65*, Registro Oficial 141, 29 de agosto de 1997.

²³⁸ Ecuador Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, *Resolución No. 97.1.7.3.0011, Doctrina 141*, Registro Oficial 141, 29 de agosto de 1997.

²³⁹ Ecuador, *Ley de Compañías*, art. 191.

través de un sindicato de bloqueo en el cual se supedita este derecho al consentimiento de los demás sindicatos. De igual forma esta incorporación legislativa deja claro que el requerir el consentimiento de un accionista no constituye imponer requisitos adicionales para la transferencia de acciones, por lo que no se incurre en la prohibición determinada en el artículo 189 de la Ley de Compañías.

Por otra parte, el artículo 191 establece un efecto de estos sindicatos y es que no son oponibles a terceros, incluida la compañía, por lo que ante un incumplimiento este únicamente podrá ser objeto de reclamación entre los sindicatos, no pudiendo estos oponer el cumplimiento de una obligación derivada de un convenio de sindicación como eximente de cumplimiento de obligaciones frente a un tercero.²⁴⁰ Toda vez que estos acuerdos no son oponibles a terceros, el artículo 191 no establece requisitos o condiciones para la validez del convenio de sindicación, como lo hacen aquellos ordenamientos en que estos acuerdos son oponibles a terceros y que se refieren a cuestiones de publicidad como inscripción en registros públicos, notificación a terceros o entrega de un ejemplar a la compañía.

Finalmente vale señalar que el artículo 191 incorpora la prohibición de que estos acuerdos perjudiquen los derechos de minorías. Desde mi apreciación este punto resulta conflictivo en cuatro aspectos:

(i) La Ley de Compañías no define qué se entiende por minoría. A diferencia de lo establecido en sus artículos 118 literal k, 216 y 249, que establecen porcentajes de accionistas minoritarios a efectos de iniciar acciones contra administradores, impugnar decisiones y apelar las decisiones de la mayoría, respectivamente, el artículo 191 no señala un porcentaje que debería entenderse como minoría a efectos de protección de las decisiones que emanen de un acuerdo de sindicación. En este sentido, ¿podría un accionista que tiene el 49% de las acciones de una compañía, considerarse un accionista minoritario frente a otros que tengan el 51%?

(ii) El último inciso del artículo 191 no toma en cuenta un efecto elemental de la sindicación y es que una minoría, a través de estos convenios, puede pasar a ser mayoría o

²⁴⁰ Piénsese un caso en que un accionista sindicado vendió acciones a un tercero sin contar con el consentimiento de los otros sindicatos. En este caso, los sindicatos únicamente podrán exigir las indemnizaciones que correspondan al sindicato infractor, quien a su vez deberá cumplir con las obligaciones que asumió frente al tercero. En este ejemplo la sociedad, a través de su representante legal, no puede negarse a la anotación del traspaso de las acciones. En definitiva, al tercero comprador y a la compañía les es ajeno el convenio de sindicación, por lo que las obligaciones y derechos que emanen de este no les son exigibles u oponibles en ningún momento.

constituirse en un contrapeso frente a accionistas mayoritarios. Vale preguntarse ¿qué pasa con aquellas decisiones que emanen de un convenio de sindicación compuesto por accionistas sindicados minoritarios que por efecto de la sindicación se constituyeron en mayoritarios, frente a un accionista que en principio era mayoritario y por efecto de la sindicación se volvió minoritario?.

(iii) El artículo 191 no define el efecto de acuerdos tomados por un sindicato de acciones que perjudiquen derechos de minoritarios, por lo que no se entiende si estos acuerdos son nulos por su objeto; si únicamente son nulas sus decisiones en cuanto afecten a minoritarios; si se trata de nulidad absoluta o relativa; o si tiene un efecto diferente al de una nulidad, tomando en cuenta que únicamente se señala que estos acuerdos no podrán perjudicar los derechos de accionistas minoritarios, sin que se diga expresamente que estos serán nulos. De igual forma no se establece limitación y no se define expresamente qué se debe entender por vulneración de derechos de minoritarios.

(iv) No se toma en cuenta el supuesto en que una minoría, ante una inminente decisión de los accionistas mayoritarios que perjudica sus derechos, decide sindicarse, invirtiéndose los roles, pasando los minoritarios a ser mayoría y viceversa. En este punto es evidente que la causa que motiva la sindicación es el votar en contra de los otros accionistas, generando que las decisiones de los minoritarios sindicados puedan resultar perjudiciales para la mayoría, que pasó a ser una minoría, por lo que el texto del artículo 191 es contraproducente.

Finalmente vale tener en cuenta que la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera, que consagró de forma expresa la posibilidad de establecer sindicatos de bloqueo, fue expedida con el objetivo de impulsar al sector privado y popular solidario. En efecto, la exposición de motivos de este cuerpo normativo señala que es “necesario el impulso al emprendimiento, con especial énfasis en las micro y pequeñas empresas”.²⁴¹ En consecuencia, podemos señalar que, tomando en cuenta el espíritu de esta ley, se asume que los convenios de sindicación de bloqueo se consideran positivos a efectos de fomentar el

²⁴¹ Ecuador, *Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera*, Registro Oficial 150, Segundo Suplemento, 29 de diciembre de 2017, exposición de motivos.

dinamismo e impulso de las compañías, lo cual guarda relación con la realidad societaria, en la cual se suscriben estos acuerdos con base en las ventajas empresariales que conllevan.

8.2. Sindicatos de mando

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de la Doctrina Jurídica 145 se refirió de forma breve de los sindicatos de mando o de voto, considerándolos nulos por encontrarse prohibidos por la ley.²⁴² Los fundamentos expuestos en la referida Doctrina se basan en el contenido de los artículos 210 y 221 de la Ley de Compañías.

El segundo inciso del artículo 210 de la Ley de Compañías establece que es nulo todo convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas que tengan derecho a votar. A diferencia del artículo 191 de la Ley de Compañías que admite la celebración de convenios privados que restrinjan un sindicato de bloqueo, el artículo 210 de la Ley de Compañías establece de forma expresa una prohibición a la celebración de convenios privados cuyo objeto sea restringir la libertad de voto que confieren las acciones, lo cual encuadra en el objeto de un sindicato de mando. En este punto, considero que la disposición es clara, toda vez a través del sindicato de mando el accionista compromete la forma en que ejercerá el derecho de voto a la decisión mayoritaria del sindicato, por lo que la celebración de un convenio de sindicación que tenga estos fines adolecerá de nulidad por objeto ilícito por contravenir el artículo 210.

Por otra parte el artículo 221 de la Ley de Compañías dispone que, salvo los casos que la ley determine, son nulos los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por la ley a cada accionista. Esta disposición general guarda concordancia y refuerza al artículo 210 respecto al ejercicio del derecho al voto, disponiendo como regla general que no es posible establecer pactos que supriman derechos de los accionistas, siendo la excepción aquellos casos en que la propia ley dispone un efecto contrario, como sucede en los sindicatos de bloqueo. Considero que esta regla general invierte el presupuesto general contenido en el artículo 11 del Código Civil, el cual señala que los derechos son renunciables, siempre que se mire al interés individual del renunciante y no esté prohibida

²⁴² La Doctrina 145 denomina al sindicato de voto como sindicato de acciones, lo cual no es preciso, toda vez que el sindicato de acciones puede contemplar diferentes objetos de sindicación, entre los que se encuentra la sindicación de voto, de mando, entre otras.

su renuncia; en este sentido, la Ley de Compañías entiende que los derechos de accionista son irrenunciables, solo pudiendo hacerlo el accionista cuando la ley así lo dispone, lo cual carece de sentido, toda vez que se restringe el interés individual y la libertad de un accionista para comprometer derechos que nacen de relaciones netamente patrimoniales, sin que exista un trasfondo social que justifique esta prohibición.²⁴³

En concordancia con lo señalado, cabe tener en cuenta que el numeral cuarto del artículo 207 de la Ley de Compañías dispone que el accionista puede renunciar al derecho de voto de conformidad con el artículo 11 del Código Civil. Salgado Valdez explica este artículo señalando:

Consideramos que efectivamente el accionista puede renunciar a su derecho a votar pero que tal decisión o tal derecho lo debe ejercer e el momento en que se encuentre en la junta general, lo que constituirá una abstención que se sumará a la mayoría. No existe, strictu sensu, “renuncia” al derecho sino un “no ejercicio” del mismo, una renuncia tácita.²⁴⁴

En este orden de ideas, no debe confundirse la facultad de no ejercer el derecho de voto, ya sea a través de la abstención de voto o simplemente mediante la no comparecencia del accionista a la junta general, con la prohibición determinada en el artículo 210 de la Ley de Compañías por la cual no es permitido establecer restricciones a la libertad de voto de los accionistas mediante una sindicación de mando.

Por otra parte, vale señalar que existen opiniones que se inclinan a sostener la licitud de las sindicaciones de mando. Al respecto señala Salgado Valdez:

Pero en cuanto a que la legislación ecuatoriana prohíba la sindicalización, consideramos que no es así y que sí es posible en el Ecuador una sindicación de acciones ya que se trata de un pacto personal entre accionistas en el que nada tiene que ver la Compañía, por una parte, y por otra, porque efectivamente los artículos 210 y 221 declaran nulos los convenios que restrinjan la libertad de voto o supriman los derechos (en este caso, de voto) de cada accionista, porque dichos artículos se refieren a cláusulas estatutarias que contengan tales restricciones o supresiones o convenios en ese sentido por el que otros accionistas pretendan

²⁴³ Esta disposición tendría sentido en sistemas económicos o en entidades de capital con una fuerte connotación o inclinación social. Piénsese en una compañía de interés público, en donde la renuncia de los derechos del accionista podría generar un impacto social negativo, como por ejemplo la renuncia del derecho de voto en relación a la aprobación de rendiciones de cuentas de los administradores. No obstante y como se ha visto, muchas veces el efecto de la sindicación genera resultados positivos que en última instancia benefician a la sociedad, por lo que la disposición contenida en el artículo 221 puede generar un efecto pernicioso.

²⁴⁴ Roberto Salgado Valdez, *Tratado de Derecho Empresarial y Societario Tomo II Volumen 2* (Quito: PPL Impresores, 2015), 599.

conculcar ese derecho, pero no a través de convenios privados que no forman parte de esas cláusulas estatutarias.²⁴⁵

Discrepo con esta posición por las siguientes razones:

(i) La Ley de Compañías no usa el término convenio necesariamente para referirse al contrato de sociedad, sino que puede referirse a pactos parasociales,²⁴⁶ por lo que se entiende que el artículo 210 no se refiere a restricciones incorporadas dentro del estatuto social, si así fuera, usaría el término contrato de compañía, estatuto, contrato social, que son los términos que se usan a lo largo del articulado de la Ley de Compañías.

(ii) El último inciso del artículo 221 se refiere a la nulidad de acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por la ley a cada accionista. Si la redacción de este artículo únicamente se referiría a cláusulas, sería fácil colegir y argumentar que se refiere a las cláusulas del contrato social, sin embargo la inclusión de la palabra acuerdos expande el alcance de este inciso. Sostener que este inciso se refiere únicamente al contrato social sería asumir que la redacción del artículo 221 es producto de falta de técnica legislativa o que es un pleonismo jurídico; en este sentido, al haber hecho constar la palabra acuerdos, el último inciso del artículo 221 expande la prohibición inicial de suprimir derechos conferidos por la ley a los accionistas en el estatuto social, a todos los acuerdos parasociales que pretendan hacerlo.

Como se ha señalado, muchas veces el sindicato de acciones conlleva una sindicación de mando y de voto, toda vez que el sindicato de mando requiere del de bloqueo para mantenerse en el tiempo, mientras que el sindicato de bloqueo requiere a su vez al de mando a efectos de generar una influencia del grupo sindicado en la administración de la compañía. Considero que las reformas a la Ley de Compañías contenidas en la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera, en lo que se refieren a acuerdos

²⁴⁵ Roberto Salgado Valdez, *Tratado de Derecho Empresarial y Societario Tomo II Volumen 1* (Quito: PPL Impresores, 2015), 274.

²⁴⁶ Por ejemplo el artículo 304 contempla un escenario que puede producirse en una compañía en comandita por acciones, en la que los socios comanditados obligados a administrar la compañía tienen derecho por desempeñar esta labor a las utilidades o remuneraciones que fije el contrato social y en caso de no fijarlo, a una cuarta parte de las que se distribuyan entre los socios; estableciéndose que si fueren varios, esta participación se dividirá entre ellos según convenio, y, a falta de éste, en partes iguales. En este sentido, la Ley usa el término convenio sin asociarlo necesariamente con los estatutos sociales de una compañía.

entre accionistas son incompletas, pues no se incorporó una reforma al artículo 210, lo cual hubiera generado mayor eficacia en la implementación de sindicatos de acciones.

8.3. Otras regulaciones relacionadas con el sindicato de acciones

Se ha visto que las disposiciones que guardan relación con los sindicatos de acciones se encuentran dispersas en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, toda vez que no existe una regulación expresa de la figura. Al respecto vale señalar que estas se encuentran en la legislación relacionada con el Mercado de Valores.

La Ley de Mercado de Valores, contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, constituye un cuerpo normativo no tan antiguo como la Ley de Compañías, lo cual podría explicar que existan disposiciones relacionadas con sindicaciones, toda vez que la tendencia regional se ha inclinado en los últimos años a incorporar esta figura en los correspondientes ordenamientos jurídicos nacionales.

El artículo 2 de este cuerpo normativo define el concepto de valor y la forma de transmisión de los títulos valor. El inciso final de este artículo establece que “cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.”²⁴⁷ Este inciso final conlleva un efecto relacionado con los sindicatos de acciones que se traduce en la nulidad absoluta de un sindicato de bloqueo sobre acciones admitidas a negociación en mercado bursátil. Adicionalmente debe tenerse en cuenta que la dinámica propia del mercado de valores hace que las acciones sean libremente negociadas a través de casas de valores, por lo que un convenio de sindicación de bloqueo no hace sentido en el mercado de valores.

Vale señalar que de existir un sindicato de bloqueo implementado sobre acciones que pasan a inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores y son admitidas a colocación bursátil, por lógica este dejará de ser válido a partir de este supuesto, siendos exigibles todas las obligaciones derivadas de este convenio, previo a ingresar las acciones a cotización bursátil.

Por otra parte, el artículo 192 de la Ley de Mercado de Valores, se refiere al control y acuerdo de actuación conjunta en los siguientes términos:

²⁴⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 2.

Art. 192.- Del control y acuerdo de actuación conjunta.- Se entiende que tienen el control de una sociedad, las personas que por sí o en unión con otras, con las que existe acuerdo de actuación conjunta, tienen el poder de influir en forma determinante en las decisiones de ella; o que son capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y pueden elegir a la mayoría de los directores o administradores.

Se considera que hay acuerdo de actuación conjunta, cuando entre dos o más personas existe una convención, expresa o tácita, para participar con similar interés en la gestión de la sociedad o para controlarla.

La Superintendencia de Compañías determinará si entre dos o más personas existe acuerdo en actuación conjunta en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas.²⁴⁸

Del artículo transcrito se colige lo siguiente:

(i) La legislación del mercado de valores ecuatoriano reconoce la posibilidad de existencia de sindicatos de mando pues contempla un escenario en que personas en unión con otras pueden influir en la toma de decisiones de la compañía o asegurar una mayoría de votos en junta, lo cual es un efecto del sindicato de mando.

(ii) Esta forma de sindicación puede ser expresa o tácita, lo cual se aparta de las tendencias regionales que exigen un acuerdo escrito.

(iii) Se le confiere a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la facultad de determinar si existe un sindicato de esta naturaleza.

Teniendo en cuenta que a nivel societario es nulo un convenio de sindicación de mando, resulta peculiar que dentro de la órbita del mercado de valores se consagre la posibilidad de existencia de estos acuerdos. Al efecto, deben armonizarse ambas normativas para definir los efectos y alcance de un sindicato de mando.

Por otra parte, el numeral 1 del artículo 47 de la Ley de Mercado de Valores establece la obligación dentro de las bolsas de valores, en lo que toca a la conformación del directorio de estas, de revelar la existencia de acuerdos de actuación conjunta entre accionistas. Al efecto, nuevamente la Ley de Mercado de Valores reconoce la posibilidad de sindicación de los accionistas, estableciendo la obligación de revelación de estos acuerdos ante el directorio de una bolsa de valores, en aplicación del principio de transparencia²⁴⁹ que rodea al mercado de valores.

²⁴⁸ Ibid., art. 192.

²⁴⁹ Ibid., num. 3 del artículo innumerado a continuación del artículo 1.

Finalmente vale señalar que el Código Orgánico Integral Penal tipifica dentro del delito de defraudación bursátil a las actuaciones de personas que realicen operaciones bursátiles ficticias o que tengan por objeto fijar, en forma fraudulenta, precios o cotizaciones de valores.²⁵⁰ En este sentido, una sindicación financiera de acciones con fines de especulación podría incurrir dentro de esta conducta y sus miembros ser sancionados con una pena privativa de libertad de tres a cinco años.

Toda vez que se ha estudiado el contrato de sindicación de acciones, su estructura e implicaciones y su tratamiento en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, corresponde analizar en el siguiente capítulo su implementación a través de un fideicomiso mercantil irrevocable, lo cual constituye la unión de estas dos figuras contractuales y sus características en una sola.

²⁵⁰ Ecuador, *Código Orgánico Integral Penal*, Registro Oficial 180, Suplemento, 10 de febrero de 2014, art. 313.

Capítulo Tercero

La implementación de sindicatos de acciones en Ecuador a través de un fideicomiso de administración

1. Implementación de un convenio de sindicación de acciones a través de un fideicomiso mercantil

1.1. Antecedentes próximos y posibilidad de sindicación

He realizado una breve aproximación a la posibilidad de conjugar la figura del fideicomiso mercantil y la sindicación de acciones en una figura contractual única, por medio de la cual se viabilicen los acuerdos de sindicación mediante este negocio fiduciario. Molina Sandoval, desde la perspectiva del fideicomiso mercantil, señala:

Otra de las alternativas útiles del fideicomiso radica en constituir un medio para la conformación de acuerdos parasociales (o *voting trust*, admitidos en diversas normas de derecho norteamericano), a través de un fiduciario (síndico del convenio de sindicación) que operativiza las decisiones asumidas por los fiduciantes (accionistas) y cuyos beneficios (utilidades) serán entregados a los beneficiarios, que pueden ser los mismos accionistas u otros sujetos (v.gr., un acreedor).²⁵¹

Simone Lasso indica que la sindicación de acciones instrumentada a través de un fideicomiso mercantil conlleva un “doble negocio: el negocio real de transmisión de acciones al síndico y el negocio obligatorio o pacto de fiducia que obligaría al síndico a utilizar los derechos incorporados a las acciones en un determinado sentido, siguiendo las instrucciones de los fiduciantes”.²⁵² En efecto, la celebración de un contrato de esta naturaleza implica la unión del contrato de sindicación de acciones y del contrato de fideicomiso mercantil en uno solo.

Esta especie de sindicación se enmarca dentro de la clasificación de sindicaciones con base en la transmisión del título por la cual los accionistas sindicados transfieren la propiedad de las acciones a favor de un fiduciario.²⁵³ Muguillo los describe en los siguientes términos:

²⁵¹ Molina Sandoval, *El Fideicomiso en la dinámica mercantil*, 418.

²⁵² Carmen Amalia Simone Lasso, “La sindicación de acciones”, *Revista Ruptura* 46 (Quito: Asociación Escuela de Derecho Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2003), 593.

²⁵³ Este punto fue abordado en el numeral 4.3 del capítulo primero.

En el sindicato con transmisión del título – principio del *voting trust*–, los accionistas sindicados se liberan de la tenencia, entregándolo y cediéndolo al mandatario o fiduciario, con expresa cesión del derecho de voto, incluyendo la ficta transmisión del dominio o del usufructo de las acciones, para que el mandatario actúe como titular de dicha tenencia accionaria del grupo.²⁵⁴

El antecedente de estas formas de sindicación implementadas a través de un fideicomiso mercantil es el denominado *voting trust*, por lo que resulta necesario referirse a esta figura propia del derecho anglosajón y cuyo uso es frecuente en empresas sujetas al derecho inglés, norteamericano,²⁵⁵ y en general de países de *common law*; no obstante, esta figura ha sufrido grandes modificaciones al incorporarlo en las legislaciones latinoamericanas a través del fideicomiso.²⁵⁶

Woloszyn define a los *voting trust* en los siguientes términos:

Un fideicomiso de votación [*voting trust*] es simplemente un fideicomiso de acciones que es creado cuando los accionistas suscriben un contrato de fideicomiso, y en cumplimiento de este contrato, transfieren sus certificados de acciones y el dominio de sus acciones a un síndico [fiduciario]. El síndico, a su vez, registra la transferencia de las acciones en los libros sociales, convirtiéndose en el titular de las acciones. Los accionistas reciben certificados de beneficio real, los cuales evidencian su porcentaje de participación en el fideicomiso. Durante la vigencia del fideicomiso de votación el fiduciario ejerce el derecho de voto de las acciones de acuerdo a las instrucciones del contrato. Los dividendos y otras distribuciones de activos que correspondan, generalmente son repartidos por el síndico a los beneficiarios reales.²⁵⁷

²⁵⁴ Muguillo, *Conflictos societarios*, 111.

²⁵⁵ En el ordenamiento norteamericano incluso existen leyes estatales que establecen modelos de *voting trust* y que regulan su implementación como *The Delaware General Corporation Law* o *The Model Business Corporation Act*. Darío Alejandro Mejía Mejía, “Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia”, *Revista de Derecho Privado*, (Bogotá: Universidad de los Andes Facultad de Derecho, julio-diciembre 2014): 9, doi: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.52.2014.16>.

²⁵⁶ Rodríguez Azuero señala, a breves rasgos, las siguientes diferencias: (i) El *trust* puede nacer de la simple manifestación de voluntad del *settlor* (constituyente), sin que se requiera la aceptación del *trustee* (fiduciario), quien puede no existir, en cuyo caso un tribunal lo designará; (ii) El *trustee* puede ser el mismo *settlor*, quien separa de su patrimonio uno o más bienes; (iii) En el fideicomiso se generan derechos subjetivos para los intervinientes, pudiendo estos demandar su cumplimiento, mientras que en el *trust* se genera un derecho de equidad para lograr la finalidad prevista en beneficio de un tercero; (iv) El fideicomiso contempla una contraprestación onerosa por el desempeño de las actividades de fiduciario, lo que es llamado en el derecho anglosajón *consideration*, la cual podría ser facultativo en el *trust*, toda vez que nada obsta que este sea gratuito, lo cual usualmente sucede al designarse como *trustee* a personas de especial confianza del *settlor*. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 43-44.

²⁵⁷ John Woloszyn, “A Practical Guide to Voting Trusts”, *University of Baltimore Law Review* 4, Article 4, (Baltimore: University of Baltimore, 1975), 245, <https://scholarworks.law.ubalt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1101&context=ublr>. Traducción propia.

Como se indicó en el segundo capítulo de este trabajo,²⁵⁸ inicialmente la implementación de sindicatos de acciones y la validez de estos no fueron aceptadas por la doctrina y las legislaciones de los ordenamientos jurídicos latinoamericanos, situación que igualmente sucedió con los *voting trusts* en el derecho anglosajón. Al respecto, los pronunciamientos de las cortes norteamericanas de finales del siglo XIX e inicios del siglo XX se referían a los *voting trusts* como figuras sospechosas, tratándolas incluso con abierta hostilidad.²⁵⁹ En el *leading case Warren vs Pim* de 1904, una corte de Nueva Jersey se refirió a los *voting trusts* como “una pieza maestra de ingenio profesional que confiere discreción absoluta y sin ningún control a un grupo cuya participación individual en el éxito de la empresa es tan insignificante que puede ser ignorada por completo”,²⁶⁰ concibiendo a su vez al fiduciario como un “propietario simulado investido de título ficticio con el único propósito de votar permanentemente sobre acciones que él no posee”.²⁶¹

Estos pronunciamientos norteamericanos iniciales se inclinaban a calificar como inválidos *per se* a estos contratos, no obstante el criterio jurisprudencial fue cambiando con el paso del tiempo, empezando por tolerarlos cuando existía un principio empresarial de buena fe, hasta llegar al criterio predominante en la actualidad según el cual un *voting trust* es válido dependiendo de sus propósitos y objetivos, siendo lo correcto que estos se celebren sin que exista fraude, injusticias, opresión u otro mal contra accionistas, acreedores o la sociedad propiamente, teniendo en cuenta siempre que no debe existir violación a los estatutos sociales o al ordenamiento jurídico vigente.²⁶²

Así, la estructura básica del *trust* fue replicada en los ordenamientos jurídicos latinoamericanos con diferentes matices, empezando por México a inicios del siglo XX, extendiéndose por países centroamericanos, incorporándose en Colombia y Venezuela para finalmente extenderse por los países del sur del continente.²⁶³ Por otra parte, vale señalar que la figura de la sindicación de acciones no ha tenido un desarrollo uniforme en los países latinoamericanos.²⁶⁴

²⁵⁸ Esto fue indicado en el numeral 8 del capítulo segundo.

²⁵⁹ Woloszyn, “A Practical Guide to Voting Trusts”, 246.

²⁶⁰ *Ibid.* 246.

²⁶¹ *Ibid.*

²⁶² *Ibid.* 246-248.

²⁶³ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 68.

²⁶⁴ Países como Uruguay, Perú, Brasil, Perú o Colombia permiten la figura y la regulan expresamente, estableciendo condiciones de validez relacionadas con publicidad; otros como Argentina que

Vistos estos antecedentes, la implementación figuras fiduciarias vinculadas con sindicatos de accionistas no ha seguido una línea legislativa uniforme, no obstante, la regla general constituye que, en aquellos ordenamientos jurídicos que se reconozca a la figura del fideicomiso y que también permitan la sindicación de acciones, la figura será viable,²⁶⁵ siendo su límite el contrato de sociedad y el ordenamiento jurídico vigente.

Desde la perspectiva del ordenamiento jurídico ecuatoriano, la implementación de un sindicato de acciones a través de un fideicomiso mercantil parte de la premisa de transmisión de dominio²⁶⁶ de las acciones por parte de accionistas sindicados, a un patrimonio autónomo a efectos que el fiduciario lo administre, pasando a constituirse el fideicomiso mercantil como un único accionista frente a la sociedad, permaneciendo los accionistas sindicados tras bastidores como constituyentes y, generalmente, también beneficiarios de este negocio fiduciario.

1.2. Formación del contrato de fideicomiso con objeto de sindicación

1.2.1. Etapa precontractual

La etapa previa a la suscripción del contrato de fideicomiso se enmarca en una serie de situaciones propias del ámbito mercantil y empresarial, que motivan la ejecución de diversas actuaciones por parte de las partes interesadas, tendientes a dar forma al negocio jurídico que terminará concretándose en la celebración de un fideicomiso mercantil con fines de sindicación.

no la regulan expresamente pero cuya jurisprudencia se ha inclinado a reconocerlos; finalmente otros como Chile o Ecuador que en ciertas circunstancias lo permiten, sin reconocerlo a nivel legislativo. Para mayor profundidad en este punto se sugiere consultar los siguientes trabajos enfocados en el análisis de la sindicación en el derecho comparado: Santiago José Mosquera Alcocer, “La sindicación de acciones en el derecho comparado” (Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2009); Christian Alberto Robleto Arana, “La sindicación de acciones” (Tesis doctoral, Universidad Centroamericana UCA, 2012); Andrés Sebastián Bravo Hernández, “Sindicato de votos: regulación ecuatoriana y su tendencia regulatoria en el derecho comparado” (Monografía, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2016).

²⁶⁵ Así, por ejemplo, existen casos como el uruguayo o el peruano en los que se permite la sindicación de acciones y se contempla la figura del fideicomiso, pudiendo conjugarse ambas formas contractuales para implementar un fideicomiso de sindicación; otros como el argentino en que se consagra la figura del fideicomiso, y se ha aceptado jurisprudencialmente, sin reconocimiento legislativo, la validez de un sindicación de acciones, en los que igual se podrá implementar la figura; y finalmente casos como el chileno en que no existe la figura del fideicomiso, por lo que no podrá implementarse una sindicación de esta forma.

²⁶⁶ Como he puntualizado anteriormente, en el caso ecuatoriano no se habla de propiedad ficta por parte de un fideicomiso mercantil, toda vez que este sí consolida la propiedad y el derecho de dominio sobre los bienes que conforman su patrimonio.

En efecto, como en cualquier proceso de sindicación de acciones, los accionistas interesados en sindicarse lo hacen con el fin de alcanzar un objetivo que individualmente no podrían hacerlo, generalmente relacionado con obtener el control de la sociedad mediante la sindicación de mando, de mantener inalterable la propiedad de la compañía o aceptar modificaciones a esta estructura de acuerdo a sus propios intereses como se lo hace en la sindicación de bloqueo, entre otras clases de sindicación. En este punto quiero dejar en claro que pretender señalar de forma taxativa todas las causas que motivan la celebración de una sindicación resulta imposible, toda vez que estas nacen de una gama inimaginable de situaciones que influyen en los intereses personales de cada accionista y que a la postre orientarán la voluntad de estos a celebrar el contrato de fideicomiso con el fin de sindicarse y conseguir sus objetivos. Es por esto que, ante el surgimiento de esta necesidad de sindicación comienza un proceso de formación del consentimiento, al cual se sumará el actor necesario para llevar a cabo este fin: el fiduciario.

La Ley de Mercado de Valores no hace referencia a los aspectos previos a la suscripción del contrato de negocio fiduciario, comprendiendo en este a encargos fiduciarios y fideicomisos mercantiles, limitándose únicamente a reseñar aquellas situaciones que debe contemplar el fiduciario de forma previa a la celebración del negocio fiduciario.²⁶⁷ Esta situación es similar a la que ocurre con la mayoría de contratos, toda vez que nuestra legislación civil no aborda expresamente la forma en que se forma el consentimiento,²⁶⁸ no así nuestro Código de Comercio, que contiene disposiciones relacionadas con la oferta, la propuesta y la aceptación.

²⁶⁷ Considero que el legislador concibió al fiduciario como la parte fuerte al momento de estructurar y celebrar el contrato de fideicomiso, por lo que establece una serie de prohibiciones a este relacionadas con la protección al constituyente y a los beneficiarios. De igual forma, la Ley de Mercado de Valores contempla expresamente ciertos elementos que deben existir obligatoriamente en los fideicomisos, por lo que corresponde al fiduciario, como un ente profesional, observarlos y hacerlos constar en el contrato.

²⁶⁸ Nuestro Código Civil, al igual que su par chileno, considera ya formado el consentimiento, toda vez que su artículo 1453 señala que una de las formas en que nacen las obligaciones es del concurso real de las voluntades de dos o más personas, como en los contratos o convenciones. En este sentido, el Código Civil se centra en regular las relaciones que se originan una vez ya iniciada la relación contractual. Cabe tener en cuenta que las promesas de celebrar un contrato enervan en sí mismas el nacimiento de un contrato previo, por lo que no se puede hablar de un evento precontractual. Por otra parte, como lo señala Alessandri, “autores y la jurisprudencia están de acuerdo en que, ante este silencio, a la formación del consentimiento en los contratos civiles se aplican, por analogía, las reglas de los arts. 97 a 106 del Código de Comercio [chileno]”, las cuales son similares a los contenidos en el Código de Comercio ecuatoriano. Alessandri Rodríguez, *De los Contratos*, 88.

En la práctica, son los interesados en celebrar la sindicación los que generalmente comparecerán como constituyentes del fideicomiso, siendo también quienes entablan contacto o inician el acercamiento negocial con el fiduciario.²⁶⁹ Es en este punto en que las partes comienzan a entablar negociaciones, tanto en lo que se refiere a honorarios que corresponderán al fiduciario por ejercer la administración fiduciaria,²⁷⁰ como los que corresponden a la estructura o contenido del contrato de fideicomiso.

Un aspecto que merece atención es el contenido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, que exige a las fiduciarias contar con un manual o reglamento operativo interno para administrar negocios fiduciarios, en el cual debe constar el procedimiento para constituir un fideicomiso.²⁷¹ Al respecto, estos manuales de las fiduciarias suelen incorporar la fase precontractual previa a la celebración de un contrato de fideicomiso.²⁷² No obstante estos manuales constituyen información reservada,²⁷³ generalmente contemplan los siguientes aspectos:

a) Primer contacto con el cliente: que consiste en la descripción de los pasos a seguir ante el acercamiento de un cliente solicitando servicios del fiduciario. En esta etapa el fiduciario deberá empaparse de las necesidades del cliente, analizar la viabilidad del negocio fiduciario que recoja estas necesidades, teniendo en cuenta los aspectos legales,

²⁶⁹ Podrán llegar a la fiduciaria al enterarse que a través de un fideicomiso pueden celebrar esta clase de acuerdos; si ya conocían de la figura y esperaron el momento oportuno para sindicarse; por algún anuncio o publicidad donde se promocionen los servicios de la fiduciaria, aspecto que curiosamente es regulado únicamente en lo que se refiere a fondos de inversión y fideicomisos de titularización en el Libro II, Título XII, Capítulo III, Sección I, Subsección III, artículo 24 de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, en concordancia con la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor, sin que se haga referencia al resto de negocios fiduciarios; por referimientos; o por cualquier otra forma que genere el inicio de una relación de negocios entre interesado y el fiduciario. En este sentido, vale recalcar que para las compañías fiduciarias, su actividad se trata efectivamente de un negocio con ánimo de lucro, lo cual se contempla en el artículo 132 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que esta, así como cualquier otra empresa, buscará promocionar sus servicios, siéndoles aplicables normas relacionadas con competencia desleal, así como cualquier regulación que tenga que ver con promoción de servicios y defensa del consumidor.

²⁷⁰ En la práctica fiduciaria se suelen establecer honorarios por estructuración y constitución del contrato de fideicomiso, por administración fiduciaria, por reformas al contrato, por liquidación del fideicomiso y por sustitución fiduciaria, entre otros, los cuales deben constar en el contrato de fideicomiso, de conformidad con el artículo 120 literal e de la Ley de Mercado de Valores.

²⁷¹ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo III, Sección I, Subsección III, art. 8.

²⁷² Arturo Alessandri señala que corresponden a esta fase las siguientes etapas: negociaciones preliminares, constituidas por proposiciones, *pourparlers* o acuerdos preparatorios, la oferta y la aceptación. Alessandri Rodríguez, *De los Contratos*, 85.

²⁷³ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título V, Capítulo II, Sección I, art. 8, num. 1.

operativos, financieros y técnicos que posibiliten la implementación de este. Cabe resaltar que se suelen considerar procedimientos diferenciados respecto de clientes o interesados provenientes del sector público, sujetos a los procedimientos especiales de contratación pública, y aquellos clientes o interesados de naturaleza privada. En el primer caso, las actuaciones de la fiduciaria se enmarcan en el análisis de las necesidades del cliente y los pasos a seguir de acuerdo a la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública y demás normativa aplicable, mientras que en segundo caso únicamente se abordarán los pasos internos para sugerir una propuesta de negocio fiduciario al cliente.

b) Propuesta y fijación de honorarios: que se refiere a la presentación de una propuesta económica al cliente, en consideración de la operatividad que tendrá el negocio fiduciario, el patrimonio a ser administrado y demás aspectos que considere de importancia el fiduciario frente a la contraprestación económica que recibirá.

c) Aceptación de la propuesta: suele abordar aspectos relacionados con la formulación de una contrapropuesta económica o la exposición de criterios divergentes respecto a la estructura del negocio fiduciario, la discusión de estos con el fiduciario y finalmente la aceptación por parte del cliente.

d) Cierre del negocio: se tratan aspectos procedimentales o de forma a efectos de proceder con la suscripción del negocio fiduciario.

Vale señalar que estos aspectos son meramente operativos y se refieren principalmente a las actividades que se llevarán a cabo por parte del personal del fiduciario para cerrar el negocio, no obstante y desde el lado del fiduciario, son una radiografía del proceso de formación de su consentimiento. En este punto cabe señalar que el incumplimiento de algún parámetro de estos manuales por parte del fiduciario genera dos escenarios: puede ser convalidado por un acto posterior que hace entender que la negociación sigue en pie y en cuyo caso sigue el proceso de formación del consentimiento; o genera que no se cierre la negociación, en cuyo caso el fiduciario perdió una posibilidad de negocio por su propia culpa o puede ser sujeto a alguna acción de indemnización de perjuicios cuando exista derecho por parte del interesado.²⁷⁴

²⁷⁴ Cuando, por ejemplo, las actuaciones del fiduciario conlleven mala fe precontractual que origine perjuicios al constituyente.

En el caso que nos ocupa, desde el momento en que los sindicatos toman contacto con el fiduciario, comienza el proceso de formación del consentimiento que dará origen al contrato de fideicomiso y que presupone uno de los requisitos de validez de este. Ospina Fernández y Ospina Acosta reseñan esta etapa en los siguientes términos:

Si el consentimiento consiste en “el concurso real de las voluntades de dos o más personas”, es obvio que este requisito específico de las convenciones solamente existe en el momento en que todas y cada una de tales personas han manifestado sus voluntades convergentes hacia un mismo querer (*in idem placitum consensus*), lo que natural y lógicamente supone, a lo menos, la sucesión de dos actos simples: la *propuesta* y la *aceptación*. Es necesario que uno de los interesados le proponga a otro u otros la celebración de la convención y que este o estos, a su turno, manifiesten que están de acuerdo con tal propuesta y que se adhieren a ella. Así, el encuentro y la unificación de la propuesta y su aceptación es lo que genera el consentimiento.²⁷⁵

Es así que, una vez recibidas las necesidades de los accionistas que desean la sindicación, el fiduciario realizará un análisis de la viabilidad y la forma en que se estructurará el contrato de fideicomiso, formulando una oferta económica a los accionistas en que se detallarán los honorarios que le corresponderán por la administración fiduciaria y, muy posiblemente, una descripción general de los aspectos que contendrá el contrato de fideicomiso. El proceso previo a la suscripción del contrato de fideicomiso mercantil con fines de sindicación a veces toma mucho tiempo, lo que dependerá en cada caso del cruce de comunicaciones entre las partes, el interés que pongan en la suscripción del contrato o simplemente pulir los detalles de este a efectos de evitar contingentes a futuro, por lo que los tiempos y las características de cada negociación tendrán una dinámica propia y diferente de otras. Al respecto se ha señalado:

En la práctica puede ocurrir que el acuerdo de voluntades de los interesados en la celebración de una convención o contrato implique un dilatado proceso en su formación. Así, en los negocios en que dos o más personas han de constituir una sola parte oferente, (...) es natural que uno de estos debe comenzar por proponerles a los otros que formulen conjuntamente la oferta respectiva. Y logrado este acuerdo unilateral, de ordinario sucede que tal oferta primitiva sufra modificaciones por iniciativa de sus destinatarios, e inclusive que al resultado final solamente se llegue después de numerosas propuestas y contrapropuestas. Sin embargo, por complicado que sea este proceso en la realidad, siempre se puede reducir lógicamente a los dos elementos simples enunciados antes, puesto que el acuerdo de las voluntades tiene que realizarse, en último análisis, en virtud de la aceptación

²⁷⁵ Guillermo Ospina Fernández y Eduardo Ospina Acosta, *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*, séptima edición (Bogotá: Editorial Temis, 2009), 145.

pura y simple de la última propuesta, bien sea que esta se presente en un solo acto, bien sea que se encuentre fragmentada en actos distintos.²⁷⁶

Ahora bien, estos cruces de comunicaciones entre el fiduciario y los sindicatos irán dando forma al objeto del futuro fideicomiso. Arturo Alessandri, al referirse al valor obligatorio de las negociaciones preliminares de un contrato, señala que no tienen fuerza obligatoria, toda vez que no entrañan una manifestación de voluntad definitiva y concreta de contratar, sin embargo les confiere valor interpretativo pues constituyen los antecedentes que generaron el contrato, por lo que pueden arrojar luces respecto a las intenciones de las partes.²⁷⁷ Conforme se señalará después, comúnmente los cruces de comunicaciones respecto a la estructura del contrato de fideicomiso continúan incluso ya aceptada la propuesta económica del fiduciario.

No obstante lo señalado, vale tener en cuenta que la doctrina y la jurisprudencia se han ido inclinando a sostener que el principio de buena fe contractual, consagrado en el artículo 1562 del Código Civil, es extensible a todas las fases del contrato, entre las que se encuentra la fase precontractual.²⁷⁸

La doctrina moderna señala que antes de la celebración de un contrato existen una serie de pasos, a saber: las negociaciones preliminares, la oferta, el cierre de negocios, los contratos preparatorios y finalmente el contrato definitivo. Para efectos de nuestro trabajo, analizaremos el rol de la buena fe en la primera de estas etapas, constituida por las negociaciones o tratativas preliminares, que en nuestro medio no se encuentran reguladas por el ordenamiento positivo, a diferencia de lo que ocurre con la oferta, regulada en los artículos 97 y siguientes del Código de Comercio [chileno]. Sostenemos que aún en esta etapa tan precaria (ya sea que se manifieste en tratativas verbales, o bien por escrito a través de “carta de intenciones” o “memorandos de entendimiento”) los sujetos deben conformar su conducta según lo impone la buena fe. (...)

Si bien no existe una relación contractual, ya hay un acercamiento, un contacto, un consentimiento en negociar, que impone el deber de comportarse de buena fe, lo cual se traduce en un comportamiento objetivo de honestidad y lealtad que ambos negociadores deben mantener durante todas las tratativas. De este modo, el derecho a retirarse de las negociaciones, considerado absoluto por la doctrina tradicional, encuentra un límite en la buena fe. Si bien no ha surgido ni el crédito para el acreedor ni la obligación para el deudor, existe, para ambos, una real “obligación de negociar de buena fe”.²⁷⁹

²⁷⁶ *Ibíd.*

²⁷⁷ Alessandri Rodríguez, *De los Contratos*, 85-85.

²⁷⁸ Esta reseña la realiza Boetsch Gillet analizando el artículo 1546 del Código Civil de Chile, cuyo texto es idéntico al artículo 1562 del Código Civil de Ecuador.

²⁷⁹ Cristian Boetsch Gillet, *La buena fe contractual* (Santiago de Chile: Ediciones UC, 2015), 113-114.

Ahora bien, Boetsch Gillet concluye que en ordenamientos jurídicos como el ecuatoriano, la consecuencia del rompimiento de un deber de veracidad, de lealtad, de otorgar información suficiente a la contraparte o de confidencialidad, puede generar responsabilidad extracontractual o aquiliana, si cumple las condiciones de esta.²⁸⁰ No obstante el autor, con base en la jurisprudencia, concluye:

Ahora bien, para que surja la responsabilidad precontractual no basta con la concurrencia de los elementos de la responsabilidad aquilanea [sic, seguramente por responsabilidad aquiliana], pues se requiere, además, el incumplimiento de un deber impuesto por la buena fe. Entenderlo de otro modo nos puede llevar a objetivar esta responsabilidad, lo cual llevaría al nefasto resultado de que muy pocos negociarían (por la eventualidad de tener que indemnizar perjuicios), con lo cual se reducirían la cantidad de contratos y negocios, lo que sin duda produciría un efecto negativo e indeseable para el tráfico comercial y para la economía.²⁸¹

Continuando con el proceso negocial, en lo que respecta a la oferta del fiduciario a los sindicatos, cabe tener en cuenta que el Código de Comercio contiene disposiciones relacionadas con la oferta y su aceptación. Algunas de estas disposiciones considero anacrónicas frente a la actual dinámica mercantil,²⁸² como aquella contenida en el artículo 142²⁸³ que se contrapone a la realidad comercial en la cual las propuestas realizadas por el fiduciario usualmente contienen un plazo de vigencia muy superior a las veinticuatro horas señaladas en el artículo en referencia; mientras que otras podrían ser invocadas por las partes como aquellas que se refieren al arrepentimiento de la propuesta o las indemnizaciones por retractación tempestiva.

Un aspecto a tener en consideración es que el artículo 145 del Código de Comercio señala que ante la contestación que aprueba pura y simple de la propuesta, se perfecciona el contrato.²⁸⁴ En el caso que nos ocupa esto no es así por dos razones: (i) la propuesta inicial del fiduciario no contiene el contrato de fideicomiso inicial, pues es cuando el cliente acepta la propuesta de honorarios que inician propiamente los cruces de información respecto a la estructura del futuro contrato de fideicomiso; (ii) el contrato de fideicomiso es

²⁸⁰ *Ibíd.* 115-119.

²⁸¹ *Ibíd.* 119.

²⁸² Es generalizada la crítica a la vejez del Código de Comercio y su contenido anacrónico. Urge una reforma que armonice las disposiciones de este Código con las nuevas realidades mercantiles.

²⁸³ Ecuador, *Código de Comercio*, Registro Oficial 1202, Suplemento, 20 de agosto de 1960, art. 142.

²⁸⁴ El Código de Comercio parte de la premisa de que la oferta y la aceptación constituyen actos jurídicos en los cuales concurren voluntad e intención de producir efectos a la luz del derecho.

solemne por lo que en el momento en que se celebra la solemnidad de otorgar el contrato por escritura pública es cuando perfecciona el contrato.

En este orden de ideas, constituirá aceptación plena por parte del cliente a la oferta realizada por el fiduciario cuando exista mutuo acuerdo de las partes en los términos económicos y la estructura o contenido del contrato de fideicomiso.²⁸⁵ Este acuerdo motivará la suscripción del contrato de fideicomiso, perfeccionando el consentimiento entre ambos. Lo interesante es que a lo largo de la negociación se irán dilucidando aspectos relacionados con la causa y objeto del contrato, así como capacidad de las partes para suscribirlo, los cuales pueden ser objeto de revisión dentro de un proceso relacionado con nulidades por objeto ilícito o causa ilícita, incluidas las acciones por simulación, además de posibles implicaciones penales a las que haya lugar, como por ejemplo delitos de defraudación tributaria²⁸⁶ o de defraudación bursátil.²⁸⁷

En caso de no existir acuerdo en los términos económicos, o de verificarse que no es posible la celebración de un contrato de fideicomiso frente a las necesidades del cliente, las partes darán por terminada la relación. Vale señalar que el desacuerdo de las partes sobre cualquiera de los elementos esenciales o meramente accidentales obsta la formación de un contrato.²⁸⁸

Vale hacer referencia a la existencia de casos especiales en que los accionistas no pretenden propiamente constituir un sindicato de acciones a través del fideicomiso, sino que las causas del contrato o su objeto obedecen a otros motivos, no obstante la estructura del fideicomiso y sus instrucciones fiduciarias crean un sindicato mediante el cual los accionistas obtienen la consecución de el objeto del contrato, el cual es distinto del ánimo de sindicarse.²⁸⁹ En este caso mi criterio se orienta a considerar, por el efecto que se

²⁸⁵ En este punto son plenamente aplicables aquellas disposiciones relacionadas con la aprobación tácita por parte del cliente, como actos en los cuales indique al fiduciario la emisión de una factura por estructuración del fideicomiso o fecha y hora para la suscripción del contrato de fideicomiso.

²⁸⁶ Ecuador, *Código Orgánico Integral Penal*, art. 298.

²⁸⁷ *Ibid.*, art. 313.

²⁸⁸ Alessandri Rodríguez, *De los Contratos*, 83.

²⁸⁹ Por ejemplo la constitución de un fideicomiso de garantía al que los accionistas aportan sus acciones en garantía de una obligación con un tercero, por lo que podría sostenerse que en su forma existe un sindicato de bloqueo sometido a la decisión de un tercero, lo cual tiene mayor peso si los accionistas han comprometido su voto a favor del acreedor en aquellos aspecto que interesan a este. Rodríguez Olivera califica a estos como una forma especial de sindicación condicionando su validez al no perjuicio de la sociedad, no obstante, como se puede ver, el objeto de este contrato no radica en aspectos propios de la

produce, que existe el establecimiento de un verdadero sindicato de acciones, siéndole aplicables las restricciones contempladas en el ordenamiento jurídico ecuatoriano para esta figura.

1.2.2. Estructura contractual de la sindicación a través de un fideicomiso mercantil

Vistos los aspectos precontractuales de la sindicación de acciones a través de un fideicomiso, corresponde recordar que una de las particularidades de este, consiste en que a la transferencia de bienes por parte del constituyente se conforma un patrimonio autónomo de afectación, pues se encuentra destinado al cumplimiento de instrucciones establecidas por el constituyente del negocio fiduciario. En este punto, hacemos énfasis en que la esencia del fideicomiso, incluso desde sus orígenes en el *settlor* anglosajón,²⁹⁰ nace del presupuesto que el constituyente da instrucciones al fiduciario para que este las cumpla en beneficio de una persona, que a la postre viene a ser el beneficiario del fideicomiso.

Es así que la estructura del contrato de fideicomiso debe necesariamente contener diversas instrucciones otorgadas al fiduciario para que este cumpla, las cuales son tan vinculantes que ante su incumplimiento dan origen al régimen de responsabilidad fiduciaria. Rodríguez Azuero indica que el otorgamiento de instrucciones fiduciarias es un elemento estructural del contrato de fideicomiso, de índole personal u obligacional:

Este elemento consiste en el acuerdo mediante el cual el fiduciario limita su potestad de propietario, en orden al cumplimiento de la finalidad prevista por el fiduciante. Generalmente son varias las obligaciones a cargo del fiduciario y dicen tanto con sus facultades como con el destino de los bienes y la forma de restituirlos en el momento a que a ello haya lugar.

Esta circunstancia permite entender no solo la razón por la cual los derechos otorgados están reducidos a los necesarios para la consecución del objeto del encargo sino, muy especialmente, la titularidad se conserva solo por el tiempo requerido para lograr los fines previstos, por lo que insistimos en que bajo la forma contemporánea de los negocios mercantiles, la propiedad fiduciaria es fundamentalmente limitada y temporal; características que, por tanto, se predicen de su reconocimiento como concepto.²⁹¹

sindicación como puede ser el control de la sociedad o el mantener la propiedad de la empresa, sino que tiene una causalidad y un objeto diferente. Rodríguez Olivera, “Convenio de Sindicación”, 389.

²⁹⁰ En el *common law* esto es más evidente, toda vez que el *settlor* constituye el fideicomiso y una vez definidas las instrucciones fiduciarias a favor del *cestui que trust* o beneficiario, desaparece del negocio fiduciario; lo que hace implica que una vez dadas las instrucciones, el fiduciario tiene todos los elementos para ejercer su mandato con prescindencia del constituyente.

²⁹¹ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 175.

Este elemento estructural ha sido reconocido por nuestro ordenamiento jurídico. El artículo 109 de la Ley de Mercado de Valores aporta dos elementos relacionados a las instrucciones fiduciarias: (i) que las instrucciones deben estar determinadas en el contrato de constitución; (ii) que el fiduciario, como representante legal del fideicomiso, ejercerá esta personería en los términos de las instrucciones fiduciarias.

En este sentido, la estructura del contrato de fideicomiso impone ciertas obligaciones al fiduciario relacionadas con los bienes aportados, el cual debe cumplirlas a cabalidad, y que se encuentran íntimamente relacionadas con las instrucciones fiduciarias que haya impuesto el constituyente en favor del beneficiario, el cual tiene derecho a exigir el cumplimiento de las obligaciones del fiduciario, en los términos de las instrucciones fiduciarias impartidas.²⁹²

Adicionalmente, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece expresamente que el contrato de fideicomiso mercantil debe contener las instrucciones fiduciarias, que son “las gestiones o actividades específicas que debe realizar la fiduciaria, conducentes a cumplir con la finalidad del negocio fiduciario, haciendo una enunciación clara y completa de las mismas y la forma como se llevarán a cabo dichas instrucciones, según el tipo de negocio fiduciario a celebrarse.”²⁹³

En concordancia con lo señalado, el artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores establece el contenido que debe tener el contrato de fideicomiso, señalando como requisito mínimo que consten los derechos y obligaciones a cargo de los intervinientes en el fideicomiso²⁹⁴ y que se contemplen las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.²⁹⁵ En

²⁹² Este es el presupuesto general de los negocios fiduciarios. Al respecto, el artículo 112 de la Ley de Mercado de Valores define a los negocios fiduciarios como actos de confianza en los cuales una persona entrega a otra (fiduciario), uno o más bienes determinados, a fin que este cumpla con una finalidad específica, bien sea en beneficio del constituyente o de un tercero. En este orden de ideas, vale recordar que constituyen derechos, tanto del constituyente como del beneficiario, exigir que el fiduciario cumpla con las instrucciones determinadas en el contrato de fideicomiso, ante cuyo incumplimiento, el fiduciario responderá de acuerdo a los presupuestos generales de responsabilidad, determinados en el artículo 125 de la Ley de Mercado de Valores, así como aquellos que deriven de los distintos cuerpos normativos del ordenamiento jurídico ecuatoriano.

²⁹³ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo I, Sección I, art. 8, num. 2.

²⁹⁴ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 1, lit. d.

²⁹⁵ *Ibíd.*, art. 120, num. 1, lit. i.

este sentido, resulta necesario para la validez del fideicomiso que las instrucciones al fiduciario deben estar incorporadas de forma expresa y clara²⁹⁶ en el contrato.

Ahora bien, ante un concierto de accionistas que deciden implementar un convenio de sindicación a través de un fideicomiso mercantil, la dinámica obligará a que se haga constar en el contrato de fideicomiso todas las disposiciones orientadas a implementar los propósitos del contrato de sindicación. Molina Sandoval sintetiza esto en la siguiente forma:

Básicamente el esquema del negocio es el siguiente: los socios sindicados (fiduciantes) transferirán sus partes societarias a un síndico (fiduciario), quien ejercerá la propiedad fiduciaria de dichas participaciones en orden a lo previsto en el contrato de fideicomiso o, incluso, de acuerdo a instrucciones que los socios sindicados (fiduciantes) asumirán previamente en reunión privada.²⁹⁷

Vemos entonces que la parte medular en lo que respecta a la actuación del fiduciario, como lo es en cualquier fideicomiso, radica en el cumplimiento de las instrucciones que le otorgan los constituyentes. En efecto, para viabilizar la sindicación de acciones, considerando que se ha transferido la propiedad de estas al fideicomiso, las instrucciones fiduciarias que se hagan constar en el contrato se orientarán a fijar la forma en que se ejercerán los derechos que confieren las acciones en temas relativos al ejercicio de los derechos de voto, de preferencia, económicos, entre otros. De igual forma constarán instrucciones fiduciarias relacionadas con la administración de las acciones, por ejemplo la posibilidad de entregar los títulos de acción físicos a un custodio, la constitución de gravámenes sobre las acciones, actos relativos a su disposición, etcétera. En este punto se debe tomar en cuenta que todos los actos que realice el fiduciario estarán orientados a dar vida a la sindicación, por lo que este terminará siendo un partícipe que vela por el cumplimiento del contrato.

Dada la versatilidad de la figura de fideicomiso, las instrucciones fiduciarias pueden ser tan amplias como se deseen, por lo que podrán contener todos los aspectos que podrían establecerse en cualquier contrato de sindicación, siendo el ordenamiento jurídico vigente y los estatutos de la sociedad los únicos limitantes a estas amplias instrucciones.

²⁹⁶ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo I, Sección I, art. 2.

²⁹⁷ Molina Sandoval, *El fideicomiso en la dinámica mercantil*, 432.

Todas estas instrucciones a las que se ha hecho referencia deberán reposar sobre el presupuesto básico del sindicato de acciones: la toma de decisiones de forma colegiada entre los sindicatos. En este sentido, las instrucciones fiduciarias deberán mantener una analogía o estructura similar a la que tendrían en un convenio de sindicación, por lo que todos los sindicatos deberán ser tratados de igual forma, sin que puedan disponer o tomar decisiones unilaterales respecto a las acciones fideicomitidas, exigiéndose que las decisiones relacionadas con el ejercicio de los derechos que confieren las acciones sean tomadas por mayoría.²⁹⁸ Se debe tener en cuenta que tras la propiedad del fideicomiso sobre las acciones se encuentran los accionistas sindicados, quienes mantienen derechos fiduciarios en proporción al porcentaje de acciones aportado al fideicomiso, por lo que para que pueda existir una sindicación de acciones deben evitarse cláusulas o instrucciones que faculden a cada constituyente a instruir o disponer sin necesidad de aprobación de los demás sindicados, sobre su porcentaje de derechos fiduciarios.

La forma de toma de decisiones es naturalmente ejercida por un cuerpo colegiado, integrado en la forma que se determine el contrato de fideicomiso. Rodríguez Azuero indica que “con alguna frecuencia y en negocios complejos, suele pactarse la existencia de comités de distinto tipo, con funciones meramente operaciones o instrumentales, en las más de las veces, pero en algunas con facultades cardinales para el cabal cumplimiento del encargo en cabeza del fiduciario”.²⁹⁹

El artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores establece que pueden existir elementos adicionales al contrato de fideicomiso, entre los que se encuentra el contemplar la existencia de juntas de beneficiarios, de constituyentes o de otros cuerpos u órganos colegiados necesarios para lograr la finalidad pretendida por el constituyente en el fideicomiso.³⁰⁰ Reconocer la existencia de cuerpos colegiados es una potestad discrecional de los constituyentes al momento de la redacción del contrato, teniendo estos amplias potestades en ejercicio de su libertad contractual para ponerse de acuerdo en la forma de integración y composición de estos cuerpos colegiados y sobre las potestades que estos

²⁹⁸ Se ha hecho referencia a la conveniencia que tienen las votaciones por mayoría, toda vez que el exigir la unanimidad en las decisiones da un poder de veto a cada sindicato que deriva, a la postre, en la inutilidad del contrato.

²⁹⁹ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 243.

³⁰⁰ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 2, lit. b.

tendrán, las cuales siempre deberán orientarse al cumplimiento de las instrucciones fiduciarias.

Un aspecto a señalar es que ni la Ley ni la Codificación definen o se refieren con un nombre específico a estos cuerpos colegiados, por lo que estos pueden denominarse junta, comité, asamblea de constituyentes, o cualquier otro nombre similar. En la realidad ecuatoriana, las denominaciones usuales son: Junta de Fideicomiso y Comité Fiduciario.

La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros complementa la Ley al señalar que cuando el negocio fiduciario contemple la existencia o conformación de órganos colegiados, se deberá señalar su atribución y forma de integración. A efectos de implementar la sindicación, lo ideal será que este cuerpo colegiado esté integrado por todos los accionistas sindicados, constituyentes a su vez del fideicomiso, tomando en cuenta la incorporación de eventuales constituyentes adherentes.

Un aspecto importante será la forma de asignación del derecho de voto a los miembros del órgano colegiado. Inicialmente y considerando la forma en que votarían los sindicados directamente en la compañía, dentro del cuerpo colegiado cada uno de estos accionistas/constituyentes deberían poder ejercer su derecho de voto en la proporción de derechos fiduciarios que tengan, los cuales serán iguales al monto de acciones aportadas; sin embargo, muchas veces la redacción del fideicomiso se orienta a establecer diferentes formas de ejercicio del derecho de voto, como puede ser que cada miembro tenga un voto, lo cual, a la luz de nuestra legislación, podría ser cuestionable pues a través del fideicomiso se altera la asignación de votos que otorgan las acciones a sus propietarios y cuya máxima es *cada acción da derecho a un voto*, lo que podría interpretarse como *cada acción da derecho a un voto y cada voto da un voto dentro del cuerpo colegiado del fideicomiso*.³⁰¹

Puede darse también el caso en que la integración del cuerpo colegiado no conlleve la integración o presencia de todos los accionistas sindicados como miembros de este, en cuyo caso, se entendería que los accionistas han confiado la decisión sobre los derechos que

³⁰¹ Los autores y legislaciones no abordan de forma expresa la forma en que se distribuye el voto en el seno de un convenio de sindicación, limitándose únicamente a señalar que estos acuerdos deberán ser adoptados por la mayoría de los sindicados. Ahora bien, desde la perspectiva fiduciaria, muchas veces la estructuración del contrato de fideicomiso no se la hace en función del número de acciones que posee cada constituyente a efectos de conceder mayores prerrogativas o derechos a aquellos sindicados que tengan más acciones, sino que se suele redactar partiendo de la premisa de que todos los sindicados son constituyentes en iguales condiciones por lo que en la práctica lo usual es conferir a cada sindicado un voto en el órgano colegiado, o por lo menos conferir más votos al sindicado con mayor porcentaje de derechos fiduciarios; no obstante, no es lo usual mantener la estructura de votación contemplada en la Ley de Compañías.

les corresponden a los miembros del órgano colegiado. Dicha estructura en el fideicomiso podría ser cuestionada al entenderse como una forma de violación del artículo 210 de la Ley de Compañías, toda vez que el ejercicio del derecho de voto los accionistas sindicados se pierde al confiarlo a un tercero.³⁰²

La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros es clara al señalar que una resolución del órgano colegiado no puede alterar, ni en todo ni en parte, el objeto del contrato de fideicomiso. Vale señalar que en la legislación mexicana se ha establecido que la fiduciaria no incurrirá en responsabilidad por la ejecución de instrucciones provenientes de los llamados comités técnicos, siempre que la ejecución de estas instrucciones se haga en pos del cumplimiento del contrato y se ajuste a las disposiciones jurídicas aplicables.³⁰³ En el caso ecuatoriano, no existe disposición expresa respecto a la responsabilidad del fiduciario en el cumplimiento de instrucciones fiduciarias, contemplándose únicamente en el artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores que el fiduciario no puede establecer cláusulas que le exoneren de responsabilidad, la cual siempre estará delimitada al cumplimiento de las instrucciones fiduciarias. Considero que debe entenderse que la fiduciaria, en calidad de ejecutora de contrato de fideicomiso, se encuentra facultada a formular objeciones o a ejercer un derecho de veto frente a decisiones del órgano colegiado que podrían atentar contra la ley, el contrato, la moral o las buenas costumbres.

1.2.3. El objeto de sindicación a través de un fideicomiso mercantil

Cabe referirse al objeto del fideicomiso mercantil que implemente la sindicación de acciones, teniendo en cuenta el ordenamiento jurídico ecuatoriano. Al respecto la

³⁰² En este caso el accionista no ejerce de ninguna forma su voto, pues delegó su facultad de decisión de forma tan absoluta que la perdió dada la naturaleza irrevocable del fideicomiso, no obstante podría plantear una acción de indemnización contra los miembros del órgano colegiado. Este punto es diferente del supuesto de la representación convencional, la cual considera que es derecho fundamental de los accionistas comparecer a juntas, por lo que es su derecho designar un mandatario, el cual ejerce el derecho de voto por cuenta del accionista, quien nunca lo perdió, sino que solo delegó su ejercicio, siendo el mandatario responsable por sus actuaciones cuando las ejerce fuera de los términos de su poder, el cual es revocable por la naturaleza del mandato. Podría sostenerse la tesis contraria que considere que el accionista únicamente delegó a los miembros del órgano colegiado su voto y no lo perdió, en cuyo caso cabe preguntarse ¿si se ha delegado el voto de forma tan absoluta que ya no se lo puede ejercer directamente, se sigue conservando este derecho?. Este punto no hace referencia al derecho de voto que confiere la acción, sino a su ejercicio, es decir, se seguirá votando pero quien en principio debería hacerlo no puede ejercer este derecho.

³⁰³ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 243.

Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece que un elemento fundamental de los contratos de fideicomiso mercantil es el objeto y finalidad del negocio fiduciario y que este debe constar expresamente en el texto del contrato.³⁰⁴ Como se verá adelante al abordar el objeto ilícito, este objeto al que hace referencia la Codificación es aquel que se refiere al conjunto de prestaciones que contempla el contrato.³⁰⁵

Gianfrate y Zanetti señalan que el objeto de los *voting trust* puede abordar diferentes materias, desde una simple prohibición de venta de las acciones hasta la articulación de derechos de preferencia, siendo los más frecuentes aquellos que tienen los siguientes objetos: ejercicio de los derechos de preferencia; disposiciones relacionadas con el control de la sociedad; restricciones a la transferencia de acciones; derecho de tanteo o *right of first refusal*; disposiciones relacionadas con la elección de directores, administradores o auditores externos; derecho de llamada para la venta o *call/put options*; derecho de arrastre o *drag along*; derecho de acompañamiento o *tag along*; resolución de disputas; etc.³⁰⁶

La amplia gama de objetos a los que hacen referencia los autores italianos citados es posible en ordenamientos jurídicos que no establezcan restricciones a estas. Al respecto y como se ha visto en el capítulo segundo, la legislación ecuatoriana no regula expresamente los convenios de sindicación, refiriéndose a estos expresamente en el caso del sindicato de bloqueo.

Es así que, en el caso ecuatoriano, los sindicatos de acciones que puedan ser sujetos a ser implementados a través de un fideicomiso mercantil serán aquellos con objeto lícito, es decir, permitidos por la legislación vigente, siendo el caso más evidente el de sindicación de bloqueo con las limitaciones establecidas en el artículo 191 de la Ley de Compañías, no obstante, la posibilidad de sindicación se encuentra abierta, siempre que no se atente contra uno de los derechos fundamentales de los accionistas cuya renuncia o facultad de disposición en términos distintos a los del ordenamiento jurídico no se encuentre prohibida.

³⁰⁴ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XIII, Capítulo I, Sección I, art. 4, num. 1.

³⁰⁵ Vale señalar que la Codificación en el Libro II, Título XIII, Capítulo I, Sección I, art. 4, num. 4 se refiere a los bienes o cosas que son objeto del contrato.

³⁰⁶ Gianfranco Gianfrate y Laura Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability: The case of Italian voting trust agreements", *Corporate Ownership & Control* 4 (2007): 31-32, doi: <http://doi.org/10.22495/cocv4i4c4p3>.

2. Sindicaciones prohibidas llevadas a cabo a través de un fideicomiso de acciones.

2.1. Fraude a la ley y a terceros

Cómo se ha señalado en el apartado que antecede, la posibilidad de sindicación de acciones implementada a través de un contrato de fideicomiso parte de la premisa de que se lo hace con base en una sindicación de acciones permitida por la ley. Sin embargo, en el caso de una sindicación no permitida por el ordenamiento jurídico ecuatoriano como sostengo que es la sindicación de mando o la de bloqueo en sociedades admitidas a cotización bursátil, ¿podría burlarse esta prohibición mediante un fideicomiso?

La Ley de Compañías establece que cada acción confiere a su titular la calidad de accionista de la sociedad.³⁰⁷ Dávila Torres complementa esta característica indicando que la calidad de accionista, investida al momento de la suscripción o de transferencia de la titularidad, atribuye obligaciones y derechos concretos al beneficiario.³⁰⁸ Cabanellas distingue tres momentos en que se puede adquirir la calidad de socio: (i) la participación en el acto constitutivo de la sociedad, lo cual constituye la forma por excelencia de convertirse en socio; (ii) mediante suscripción de acciones frente a un aumento de capital; y (iii) por adquisición de acciones a un anterior accionista, a cualquier título incluidas las adjudicaciones judiciales.³⁰⁹ Al respecto y conforme se indicó en el primer capítulo de esta investigación, un fideicomiso mercantil puede llegar a ser accionista de una sociedad, siendo lo usual, que los constituyentes aporten estas acciones al patrimonio autónomo.³¹⁰

Ahora bien, podría señalarse que la instrumentación de un fideicomiso mercantil que funcione como una sindicación de acciones no se vería limitado por disposiciones que sí afectan e inviabilizan un convenio de sindicación no implementado a través de este negocio fiduciario. Este argumento se centra en que los accionistas aportantes, a su vez constituyentes del fideicomiso, perdieron su calidad de accionistas frente a la sociedad al momento del aporte a título de fideicomiso mercantil, despojándose de los derechos y obligaciones que les correspondían frente a la compañía, por lo que, al no ser accionistas de esta, no les son aplicables las limitaciones que impone el ordenamiento jurídico como

³⁰⁷ Ecuador, *Codificación de la Ley de Compañías*, art. 178.

³⁰⁸ César Dávila Torres, *Derecho Societario* (Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008), 134.

³⁰⁹ Guillermo Cabanellas de las Cuevas, *Derecho Societario Tomo 5* (Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1997), 17-26.

³¹⁰ Este punto fue abordado detenidamente en el numeral 3 del capítulo primero.

puede ser, por ejemplo, la prohibición de la limitación del derecho de voto a través de una sindicación de mando.

La postura a la que hago referencia en el párrafo precedente tiene en cuenta que al momento en que los accionistas se han despojado de la propiedad de sus acciones, las disposiciones legales referentes al ejercicio de los derechos que confieren las acciones y sus limitaciones impuestas por el ordenamiento jurídico ya no les son aplicables a estos, sino al fideicomiso, quien pasa a ser el nuevo accionista.

Discrepo con la postura señalada pues el accionista sigue manteniendo un nexo con la sociedad por los derechos fiduciarios que tiene sobre el patrimonio del fideicomiso, por lo que la propiedad sobre las acciones que tiene el fideicomiso sigue ligada al anterior accionista, por lo que no se puede admitir que el fideicomiso sea un medio de evadir o saltar las prohibiciones impuestas por el ordenamiento jurídico a sus destinatarios. En este punto, se debe considerar que la propiedad de la acción que se aporte al fideicomiso será de este, pero existe un ben

Por otra parte, la Ley de Mercado de Valores establece que los fideicomisos otorgados en fraude de terceros por parte del constituyente o en acuerdo fraudulento con el fiduciario pueden ser impugnados por los interesados.³¹¹ Esta disposición guarda relación con aquella contenida en el numeral quinto del artículo 313 del Código Orgánico Integral Penal, que contempla dentro por delito de defraudación bursátil a las conductas realizadas por personas que celebran en forma fraudulenta un contrato de fideicomiso mercantil en perjuicio de terceros, sancionándola con una pena de tres a cinco años de privación de libertad.

De igual forma, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece como obligación de los fiduciarios el desarrollar acciones que permitan evitar que el fideicomiso se vuelva un instrumento de fraude a la ley.³¹² Rodríguez Azuero, al referirse a los contratos realizados en fraude a la ley, señala:

No suele consagrarse como prohibición específica, pero fluye del análisis de los negocios fiduciarios regulados como tales y de los principios generales del derecho. En efecto, dado que el negocio fiduciario ha de buscar un fin seriamente querido y que, simplemente, se utiliza un instrumento que otorga mayores facultades de las que se requerían para lograr el

³¹¹ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 125

³¹² Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo III, Sección I, Subsección III, artículo innumerado a continuación del artículo 13, num. 1.

encargo, así la tipificación de la figura atenúe la desproporción, es obvio que la fiducia, como cualquier otro negocio jurídico, no puede utilizarse para obtener con ello resultados que estarían prohibidos, de contratar el constituyente en forma directa.³¹³

La observación de Azuero ha sido acogida en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la cual señala que los negocios fiduciarios en los que intervienen instituciones del sector público no pueden ser instrumentos para realizar actos o contratos que, de acuerdo con el ordenamiento jurídico vigente, no pueda celebrar directamente la entidad pública, ya sea como constituyente inicial o adhiriéndose a un negocio fiduciario ya constituido.³¹⁴ Aunque esta prohibición se refiere únicamente a entidades constituyentes de un fideicomiso de naturaleza pública, considero que el principio en ella recogido se extiende a toda clase de negocios fiduciarios, así como a todos los contratos, toda vez que no se puede usar una figura legal para realizar actos contrarios al ordenamiento jurídico, así como a la moral. Esta conclusión a la que se llega obedece a principios generales del derecho e incluso se encuentra asociada con una de las características propias del Estado de Derecho como es la sujeción de los ciudadanos a la ley.

Las consideraciones relacionadas al fundamento en principios generales del derecho surge de la definición del diccionario de la Real Academia Española de la Lengua respecto al fraude, al que considera un acto que atenta a la verdad y la rectitud, perjudicando a la persona contra quien se comete.³¹⁵ Este elemento propio de atacar al deber de verdad y rectitud hacia otra persona, junto con el consecuente perjuicio que se causa a esta, constituyen una violación al principio general de buena fe, el cual, no obstante su falta de definición en el ordenamiento jurídico, es considerado como “una serie de valores que de una u otra forma establecen el estándar del principio, a saber: honradez, corrección, rectitud, veracidad, confianza legítima, coherencia y racionalidad.”³¹⁶

Resulta claro que un fideicomiso no puede ser utilizado para esconder una figura que es ilícita frente al ordenamiento jurídico. En este sentido y teniendo en cuenta que el fraude a la ley o a terceros conlleva un halo de ilicitud detrás, la normativa del mercado de

³¹³ Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 227.

³¹⁴ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título III, Sección IV, art.11.

³¹⁵ Real Academia Española, *Diccionario de la de la Lengua*, Vigésimo Tercera Edición (2014), <http://dle.rae.es/?id=IQS313i>

³¹⁶ Boetsch Gillet, *La buena fe contractual*, 38.

valores contempla diversas disposiciones ligadas con la licitud de un contrato de fideicomiso.

El artículo 120 de la Ley de Mercado de Valores establece como requisito necesario del contrato de fideicomiso, contener una declaración de los constituyentes en que se indique que los bienes y el dinero que se aportan tienen un origen legítimo; y que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y que este no pretende irrogar perjuicios a acreedores de los constituyentes o a terceros.³¹⁷ De igual forma la Codificación establece como una obligación de los fiduciarios, cerciorarse que el fideicomiso no adolece de ilicitud por causa u objeto, debiendo verificar esto constantemente en la ejecución del contrato.³¹⁸ De lo visto, el ordenamiento jurídico ecuatoriano hace especial énfasis en el deber fiduciario de verificar la licitud del negocio fiduciario, para lo cual deberá tener especial observancia a los elementos relacionados con el objeto lícito y la causa lícita del contrato, cuyo estudio abordaremos en los siguientes apartados.

2.2. Causa ilícita

El artículo 1461 del Código Civil dispone que para que una persona se obligue con otra por medio de un acto o declaración de voluntad debe tener, entre otros elementos, una causa lícita. Al respecto aborda la causa en los siguientes términos:

Art. 1483.- No puede haber obligación sin una causa real y lícita; pero no es necesario expresarla. La pura liberalidad o beneficencia es causa suficiente.
Se entiende por causa el motivo que induce al acto o contrato; y por causa ilícita la prohibida por ley, o contraria a las buenas costumbres o al orden público.
Así, la promesa de dar algo en pago de una deuda que no existe, carece de causa; y la promesa de dar algo en recompensa de un delito o de un hecho inmoral, tiene una causa ilícita.³¹⁹

Es así que nuestro Código Civil sigue la línea latinoamericana de los códigos civiles con raigambre en el *Code* napoleónico francés que contemplan a la causa expresamente. Ahora bien, el tratamiento de la causa ha sido diverso. Los profesores Ospina señalan:

³¹⁷ Ecuador, *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*, art. 120, num. 1, lit. b.

³¹⁸ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo III, Sección I, Subsección III, artículo innumerado a continuación del artículo 13, num. 2.

³¹⁹ Ecuador, *Código Civil*, art. 1483.

El desarrollo histórico de la noción de *la causa*, de origen francés, denota variaciones tan pronunciadas que, como bien observan Josserand y Dabin, en la actualidad no se puede hablar de una sola teoría al respecto, sino que, al lado de la teoría de Domat, artificioosamente reformada por sus intérpretes, hay que reconocer la existencia de otra teoría elaborada por la jurisprudencia y que implica la sustitución radical y hasta la negación de la primera.³²⁰

Lo señalado es compartido por Josserand, quien indica que “la teoría de la causa tiene reputación bien ganada de ser abstracta y oscura; la responsabilidad incumbe al legislador”,³²¹ precisando igualmente la existencia de teorías contrapuestas.

Por una parte, la escuela de pensamiento o teoría de Domat parte de una diferenciación entre causa final,³²² causa eficiente³²³ y causa impulsiva,³²⁴ para centrarse en el análisis de la llamada causa *jurídica* o *final*, vinculada a un fin directo e inmediato perseguido por el deudor para contraer su obligación y que es aquella relevante a efectos de distinguir si existe una causa lícita.³²⁵ La particularidad de tener en cuenta a la causa final o jurídica es que no se toma en cuenta a aquellas causas, motivos o móviles que inducen a las partes a suscribir el contrato (causa impulsiva) y que permanecen en la mente de las personas, sino que mira a las finalidades que pretenden las partes con la suscripción del contrato y que se desprenden de este, es decir, en las que hay una externalización de la causa que se plasma en el contrato. Al respecto se señala:

Así, para buscar la causa jurídica de las obligaciones a cargo de cada una de las partes en un contrato sinalagmático, no se debe escudriñar la mente de estas para descubrir cuáles son los móviles o motivos que las han llevado a dar su consentimiento, sino que dicha causa jurídica se puede precisar atendiendo solo a la estructura de tal contrato sinalagmático, en el cual la causa de las obligaciones a cargo de una de las partes consiste siempre en las obligaciones a cargo de la otra parte. Por ejemplo, en toda compraventa, el vendedor se obliga a dar la cosa vendida, porque el comprador se obliga, a su vez, a pagar el precio estipulado; y a la inversa, este se obliga a pagar el precio, porque aque se obliga a darle la cosa vendida. Por el contrario, los móviles o motivos individuales y concretos que las partes tienen al contratar (*causa impulsiva*) ya no forman parte integrante del contrato; se

³²⁰ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 256.

³²¹ Louis Josserand, *Teoría General de las Obligaciones* (Santiago de Chile: Editorial Parlamento, 2008), 76.

³²² Llamada también causa jurídica.

³²³ La causa eficiente de las obligaciones se refiere al hecho o hechos que dan nacimiento a las obligaciones. La causa eficiente de cualquier obligación contractual es el propio contrato que la genera, el cual es anterior a ella y nada tiene que ver con el fin que persigue la persona que se obliga a través de esta obligación. Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 257.

³²⁴ Es aquella que se refiere a los móviles o motivos de las manifestaciones de voluntad.

³²⁵ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 257-258.

encuentran fuera de él, viven en la mente de aquellas y varían en cada caso según las personas y las circunstancias, por lo cual no pueden ser tenidos en cuenta por el derecho.³²⁶

Con base a lo señalado, la Teoría de Domat considera que la causa de las obligaciones en los contratos sinalagmáticos se constituye por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de la contraparte.³²⁷ Por otra parte, en los contratos reales la causa de las obligaciones de la parte obligada radica en la entrega o tradición realizada por la contraparte, mientras que en los contratos gratuitos, particularmente en las donaciones, las obligaciones tienen su causa en el *animus donandi* o mera liberalidad, pero abstracción hecha de los móviles o motivos que lo determinan.³²⁸

Las consecuencias señaladas por los profesores Ospina,³²⁹ que derivan de situaciones anómalas relacionadas con la causa se resumen en las siguientes: (i) ante falta de causa, la doctrina se inclina a sostener que hay una inexistencia del contrato;³³⁰ (ii) Ante falsa causa la doctrina no es unánime en señalar si se trata de nulidad absoluta o de inexistencia;³³¹ (iii) finalmente cuando se trate de causa ilícita, es decir cuando existe contravención al orden público o a las buenas costumbres, la sanción es la nulidad absoluta, lo cual es ampliamente aceptado por la doctrina y la jurisprudencia.

Por otra parte la Teoría del Anticausalismo, con grandes exponentes que la defienden,³³² señala la inutilidad de analizar a la causa, indicando que esta es un *adefesio*

³²⁶ Ibíd. 258.

³²⁷ El incluir el término de cumplimiento de la obligación de la contraparte y no referirse únicamente a la causa en las obligaciones de la contraparte es un avance realizado por Capitant a la teoría de Domat. Ibíd. 259.

³²⁸ Ibíd. 261.

³²⁹ Ibíd. 261-263.

³³⁰ El argumento radica en que, siendo la causa un requisito esencial de los contratos, la falta o ausencia de esta no conlleva la nulidad, sino que impide su perfeccionamiento, por lo que corresponde hablar de inexistencia.

³³¹ Los maestros colombianos Ospina señalan que es muy difícil encontrar un ejemplo que se adapte a esta situación, toda vez que es casi imposible imaginar un contrato sinalagmático que produce obligaciones falsas o un contrato real donde la entrega o tradición sea falsa, recurriendo a un ejemplo rebuscado en el cual existe falsa causa en la promesa de dar algo como pago de una deuda que se cree existente, pero que realmente no existe como podría suceder cuando un heredero promete pagar un legado a un legatario con base en un testamento que ha sido revocado por un testador, circunstancia ignorada por el heredero. Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 262. Jossérand se inclina a sostener que en estos casos se trata de inexistencia, agregando también que en el caso en que las partes han alterado a sabiendas la verdad, asignando a la operación una causa distinta a la verdadera, se estará ante el caso de una causa simulada. Jossérand, *Teoría General de las Obligaciones*, 80.

³³² El nacimiento de esta corriente se da con un ensayo del profesor belga Antoine Ernst en 1826, adhiriéndose a esta postura autores de la talla de Planiol, Arthur, Timbal, Baudry-Lacantinèrie, Barde, Huc, Giorgi, Laurente, Cornil, Dabin, entre otros. Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 264.

jurídico.³³³ Los argumentos de esta teoría atacan a los de Domat, señalando a la teoría de la causa como falsa e inútil. Respecto a la falsedad, esta se centra en atacar propiamente a la teoría de la causa, señalando que esta se encuentra dentro de las formas que contribuyen a establecer el consentimiento. Se señala que esta teoría sería falsa por los siguientes motivos:

- a) Para los contratos *sinalagmáticos*, pues no se concibe que las obligaciones que nacen simultáneamente puedan servirse respectivamente de la causa: la causa debe preceder al efecto;
- b) Para los contratos *reales*, en los que se presenta como causa de la obligación lo que no es otra cosa que el hecho generador de esta obligación, a saber, la prestación efectuada por el acreedor: se confunde así la causa *final* con la causa *eficiente*, la *causa civilis* del derecho romano;
- c) Para las *liberalidades*, que se atienen, en la teoría clásica, al *animus donandi* abstractamente considerado, lo que no significa nada, ni a nada conduce, ni permite hacer caer una sola donación, por reprehensible que fuese la finalidad del donante.³³⁴

Los colombianos Ospina complementan las refutaciones a la Teoría de Domat señaladas por Josserand al señalar que, en lo que se refiere a contratos sinalagmáticos, basta un análisis del consentimiento de las partes para explicar la interdependencia de las obligaciones de estas.³³⁵ Por otra parte en lo que se refiere a contratos reales, critican que Domat haya pretendido asignar una reciprocidad o contraprestación, toda vez que en estos únicamente una parte se obliga.³³⁶ Finalmente, al referirse a los contratos gratuitos, es falsa la teoría de la causa pues el *animus donandi* se encuentra dentro del consentimiento propio.³³⁷

Por otra parte, se señala que la Teoría de la Causa es inútil pues no deriva en una aplicación práctica. Al efecto se indica:

En todos los casos en que falta causa o la causa es ilícita, el acto es ya inexistente o nulo por otra razón, por no tener objeto o por tener un objeto ilícito o inmoral. (...) es supererogatorio afirmar que sea nula por razón de su causa; desde el momento en que la misma prestación es a la vez objeto y causa según el punto de vista que se lo mire, basta que pueda ser atacada en una de sus funciones; todo lo demás no es otra cosa que literatura; la teoría del *objeto ilícito* quita todo interés en esta otra de la *causa ilícita*.³³⁸

³³³ Ibid.

³³⁴ Josserand, *Teoría General de las Obligaciones*, 84-85.

³³⁵ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 266-267.

³³⁶ Ibid. 267-269

³³⁷ Ibid. 269-270.

³³⁸ Josserand, *Teoría General de las Obligaciones*, 85.

Por otra parte, también se señala su inutilidad bajo la premisa de que *el consentimiento implica la causa*. En este sentido, desde el punto de vista del consentimiento, la formación de este recae sobre todas las obligaciones y prestaciones propias del contrato, las cuales de faltar impiden esta formación.³³⁹ Así se concluye que es inútil establecer una teoría de la causa pues se puede llegar a declarar la inexistencia o la nulidad de otras formas: en contratos sinalagmáticos mediante un análisis del consentimiento o del objeto ilícito, en contratos reales por análisis del objeto y en contratos gratuitos por análisis del consentimiento.³⁴⁰ Vale señalar que esta teoría ha sido acogida recientemente en la reforma del año 2016 al *Code* francés, en la cual se eliminó expresamente a la causa como elemento de validez del contrato, no obstante siguen vigentes varios artículos en los cuales se indica que los contratos no pueden ir en contra del orden público o la prohibición de su celebración cuando existe una contraprestación ilusoria o irrisoria.³⁴¹

Finalmente existe una tercera postura, llamada Teoría de la causa impulsiva y determinante, que nace de la jurisprudencia francesa y se refiere a la consideración de los motivos o móviles de las partes que los conducen a la celebración del contrato, con la correspondiente condena de nulidad. Así se ha señalado:

Lo dicho explica que la primera y más importante aplicación jurisprudencial de la *nueva teoría de la causa impulsiva y determinante* se hubiera realizado en el campo de los actos jurídicos ilícitos en su fin, en los actos jurídicos que han obedecido a móviles contrarios al orden público o a las buenas costumbres. Así, los contratos de arrendamiento de locales destinados al establecimiento de garitos o lenocinios, que no son ilícitos en sus prestaciones aisladas o conjuntamente consideradas (dar el uso de un inmueble y pagar un canon de arrendamiento) han podido ser declarados absolutamente nulos por ser ilícitos en su fin, o sea, en sus *móviles determinantes identificados con la noción de causa*.³⁴²

Ahora bien, se ha asimilado la falsa causa, al amparo de esta teoría, con el error de sustancia, elemento propio de los vicios del consentimiento. Al respecto, los lineamientos generales que han desarrollado los tribunales franceses se resumen en lo siguiente:

1) La noción de la *causa* considerada como un requisito para la validez de los actos jurídicos corresponde a la idea de los móviles determinantes que presiden la celebración de

³³⁹ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 273.

³⁴⁰ *Ibíd.* 272-274.

³⁴¹ José Gabriel Rivera. “¡El Code Civil francés ha sido reformado!”, *La Ley-Gaceta Jurídica*, 3 de octubre de 2016, laley.pe/not/3552/-el-code-civil-frances-ha-sido-reformado-/

³⁴² Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 275.

aquellos. De manera que, entre los móviles de los actos jurídicos, hay que distinguir los que determinan el consentimiento de las partes y los móviles que son *indiferentes* o accidentales, es decir, que no ejercen influencia efectiva en la celebración de dichos actos. Solamente los primeros pueden ser calificados como causa, y 2) los móviles determinantes deben ser *comunes* o, al menos, *conocidos* por ambas partes, pasando así de la categoría de móviles subjetivos y secretos de cada uno de los agentes a la de *fin del respectivo acto jurídico*.³⁴³

Ahora bien, los profesores Ospina realizan un análisis de la causa dentro del Código Civil colombiano, cuyos artículos 1502 y 1524 tienen la misma redacción de los artículos 1461 y 1483 del Código Civil ecuatoriano. Al respecto señalan que estos se ordenan dentro de la Teoría de la causa impulsiva o determinante. El fundamento de esto constituye la redacción constante en el artículo 1483 que entiende a la causa como el *motivo* que induce al acto o contrato, lo cual se amplía a todos los aspectos de la libertad personal conforme lo dispone el artículo 1461. En efecto, al referirse a los motivos que inducen a la celebración del acto, nuestro Código Civil de forma expresa da valor a aquellas consideraciones que influyen en la persona para que concurra a la celebración de un acto jurídico como es el contrato, sin precisar si deben ser expresas o si engloban también a aquellas causas impulsivas.

Lo señalado tiene una implicación procesal probatoria, toda vez que conlleva una intromisión de los jueces en el fuero interno de la conciencia individual de las personas a efectos de valorar la licitud de la causa.³⁴⁴ En este sentido, “fundándose en una clara institución legal, nuestros jueces están capacitados para atacar cualesquiera actos jurídicos cuya existencia haya sido determinada por móviles inmorales o contrarios al orden público.”³⁴⁵

En la jurisprudencia nacional, nuestra Corte Nacional de Justicia se ha alejado del razonamiento seguido en Colombia, no obstante y como se ha señalado las disposiciones relacionadas con la causa son idénticas, en el sentido de considerar que el análisis sobre la causa se relaciona con la causa jurídica o final y no con la causa impulsiva. Al respecto ha resuelto:

En la compraventa la causa real de este contrato sinalagmático está constituida por la voluntad del vendedor de transferir la propiedad de un bien, recibiendo a cambio el pago de un precio en dinero, así como por la voluntad del comprador de incrementar su patrimonio

³⁴³ Ibid. 277.

³⁴⁴ Ibid. 259.

³⁴⁵ Ibid. 278.

adquiriendo el bien con el pago de un precio en dinero. Así el tratadista, Luis Claro Solar, nos dice: ‘La Ley entiende por causa el motivo que induce al acto, o contrato, esto es, el fin o propósito que las partes persiguen al contratar; y si este fin o propósito es prohibido por la ley o contraría a las buenas costumbres, a la moral o al orden público, la organización social y el estado o capacidad de las personas, etc.; la causa del acto o contrato es ilícita y el acto o contrato no puede valer; es nulo de nulidad absoluta’.³⁴⁶

Lo señalado implica que la Corte asume que la causa es real y lícita si se mira la contraprestación que se espera obtener con la celebración del contrato y que induce al contratante a celebrarlo, lo que significa consecuencias de índole sustantiva y adjetiva frente a un fideicomiso mercantil y el análisis de la causa. En efecto, al momento en que los accionistas se sindicuen a través de un fideicomiso la causa detrás de este contrato será diferente de acuerdo a qué teoría de la causa se aplique.

Por una parte, asumir que el Código Civil reconoce a la causa final o jurídica conforme lo señalaba Domat implica que el juez o árbitro dará paso a la declaratoria de nulidad absoluta por causa ilícita una vez que del análisis de la redacción del contrato de fideicomiso se desprenda que lo que esperaban los fiduciantes era una contraprestación no real, que será analizada más adelante,³⁴⁷ o ilícita, como por ejemplo constituir un fideicomiso de sindicación con instrucciones fiduciarias expresas de ejercer un sindicato de mando o un sindicato financiero. Como se puede colegir a primera vista, el análisis de la causa ilícita se corresponderá con el objeto ilícito, toda vez que la finalidad o causa que motiva a los constituyentes a celebrar el contrato radicará en la implementación de un sindicato de acciones a través del cumplimiento de las obligaciones que corresponden fiduciario, el cual deberá ajustar estas al objeto del fideicomiso.³⁴⁸ Lo elemental en este análisis es que la causa ilícita se desprenderá del propio contrato, lo que podría hacer que se excluya a la etapa precontractual como un elemento probatorio e inclusive interpretativo.

Por otra parte, si se mira la causa desde la teoría de la causa impulsiva, los elementos para declarar la nulidad de un contrato de fideicomiso con fines de llevar a cabo una sindicación no permitida por la ley se amplían. Un ejemplo sería la implementación de un sindicato de bloqueo a través de un fideicomiso mercantil pero cuya causa oculta o que

³⁴⁶ Ecuador Corte Nacional de Justicia Tercera Sala de lo Civil y Mercantil de la Corte Suprema de Justicia, “Sentencia”, *Resolución No. 3722006*, Registro Oficial 14, Edición Especial, 1 de Febrero 2008.

³⁴⁷ Esto se tratará en el numeral 2.5 de este capítulo.

³⁴⁸ Es en este punto que toma sentido la teoría anti causalista, al considerar inútil mirar la causa cuando se puede atacar la validez de un contrato por su objeto.

subyace al negocio fiduciario sea generar perjuicio a accionistas minoritarios no sindicados obstaculizando negociaciones frente a posibles compradores de las acciones de estos minoritarios.

Como se evidencia en el ejemplo que antecede, el objeto del contrato de fideicomiso de sindicación *per se* no es ilícito, pero al momento de analizar todo el contrato, incluso tomando en cuenta como elemento probatorio los cruces de comunicaciones en la etapa precontractual, se puede evidenciar que existe una motivación ilícita. El problema radicará en la prueba a presentar por parte de quien alegue la nulidad, toda vez que, como se ha hecho referencia, adoptar esta teoría implicaría hacer valoraciones del fuero interno de los contratantes. Es así que podría asumirse que ciertos efectos que pueden derivar del contrato de fideicomiso, que incluso pueden ser advertidos y corregidos por el fiduciario, envuelven una causa ilícita, cuando en realidad las partes no lo previeron así

Como ha señalado la jurisprudencia nacional, “una causa ilícita no puede subsistir, ni pretender la protección que la ley dispensa a la voluntad de los particulares libre y autónoma”,³⁴⁹ es decir, que la licitud que envuelve a un contrato es un tema que va más allá de la voluntad de las partes, incluso con una connotación relacionada con el interés social, por lo que considero que por utilidad, corresponde que la jurisprudencia nacional se incline a considerar a la causa impulsiva como aquella merecedora de análisis frente a la validez de un fideicomiso de sindicación, y en general a todo contrato, toda vez que si se mira únicamente a la causa final, la nulidad podría ser obtenida mirando al objeto o al consentimiento, como lo señala la teoría anticausalista. No obstante, el análisis que corresponderá hacer a los jueces debe considerar el negocio fiduciario en conjunto, con un análisis detenido a efectos de visualizar si realmente existe una causa ilícita o si solamente se trata de efectos colaterales que pueden ser remediados por las partes contractuales.

Para terminar abordaré un punto que es poco estudiado, referente a la causa en contratos plurilaterales de organización no asociativos. Generalmente el estudio de la causa se aborda considerando la naturaleza unilateral o bilateral de los contratos, lo cual obedece a la antigüedad del Código Civil, el cual ha omitido regular nuevas formas contractuales como son los contratos plurilaterales de organización no asociativos, entre los que se

³⁴⁹ Ecuador Corte Nacional de Justicia, *Resolución No. 3722006*.

encuentran los sindicatos de acciones,³⁵⁰ y que en este caso se extendería al fideicomiso, toda vez que este resulta ser una forma de instrumentación del sindicato. En este sentido, si uno de los constituyentes tiene una causa ilícita, ¿se entendería esta como una causal de nulidad absoluta de todo el contrato o tendría un efecto diferente? Esta pregunta será abordada adelante cuando se trate los efectos de la causa y el objeto ilícitos.³⁵¹

2.3. Objeto lícito

El artículo 1461 del Código Civil exige también, como un elemento para que una persona se obligue con otra, que su acto o declaración de voluntad tenga un objeto lícito. Los profesores Ospina diferencian entre el objeto general de los contratos, consistente en una intención abstracta de participar en la regulación de relaciones sociales para lo cual las partes usan su autonomía de la voluntad privada, y el objeto específico de los contratos, el cual se refiere a aquellas regulaciones voluntarias de las partes, complementadas por disposiciones del ordenamiento jurídico según la naturaleza del acto.³⁵² Este último objeto es aquel al que se refiere el citado artículo 1461, el cual es impreciso pues nuestro Código Civil, al igual que lo hacen los códigos que siguen la redacción de Andrés Bello, no define concretamente al objeto.

El artículo 1476 del Código Civil señala que toda declaración de voluntad debe tener por objeto una o más cosas que se trata de dar, hacer o no hacer.³⁵³ La redacción de este artículo confunde el objeto de las obligaciones de los contratos con el objeto de los contratos propiamente. Josserrand, refiriéndose al Código Civil chileno que contiene idéntico artículo, señala:

Desde hace mucho tiempo se ha hecho la observación de que el Código Civil [chileno], en la sección 3ra [sic], titulada “*del objeto y de la materia de los contratos*” ha confundido el objeto del contrato con el objeto de la obligación procedente de ese contrato. El objeto del contrato es invariablemente el nacimiento de una o varias obligaciones; ahora bien, no es de ese objeto de lo que se trata en los artículos 1126 y siguientes, que se refieren a los *objetos de las obligaciones*.³⁵⁴

Por otra parte, el Código Civil continúa su redacción indicando lo siguiente:

³⁵⁰ Véase el numeral 2 del capítulo segundo.

³⁵¹ Este punto es abordado en el numeral 2.4 de este capítulo.

³⁵² Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 237.

³⁵³ Ecuador, *Código Civil*, art. 1476.

³⁵⁴ Josserrand, *Teoría General de las Obligaciones*, 68-69.

Art. 1477.- No sólo las cosas que existen pueden ser objeto de una declaración de voluntad, sino las que se espera que existan; pero es menester que las unas y las otras sean comerciables, y que estén determinadas, a lo menos en cuanto a su género.

La cantidad puede ser incierta con tal que el acto o contrato fije reglas o contenga datos que sirvan para determinarla.

Si el objeto es un hecho, es necesario que sea física y moralmente posible. Es físicamente imposible el contrario a la naturaleza, y moralmente imposible el prohibido por las leyes, o contrario a las buenas costumbres o al orden público.³⁵⁵

Como se evidencia, la redacción del artículo transcrito ya no asocia al objeto con obligaciones o prestaciones, sino con cosas, las cuales son propiamente materia de estas obligaciones,³⁵⁶ por lo surge una segunda acepción a ojos del ordenamiento jurídico respecto al objeto.

El Código Civil continúa su redacción estableciendo una regla general en su artículo 1478 al señalar que hay objeto ilícito en todo lo que contraviene al Derecho Público Ecuatoriano. Finalmente este cuerpo legal indica expresamente diversas situaciones que configuran objeto ilícito, como cuando se enajenan cosas que no están en el comercio, derechos o privilegios que no pueden transferirse o cosas embargadas por decreto judicial salvo que así lo autorice el juez o el acreedor;³⁵⁷ en deudas contraídas en juegos de azar; en la venta libros cuya circulación se encuentra prohibida o de láminas, pinturas, estatuas, telecomunicaciones, audiovisuales obscenos; y en general en cualquier contrato prohibido por las leyes.³⁵⁸

Los artículos 1480, 1481 y 1482 del Código Civil no hacen más que ahondar la dispersión existente en torno a identificar a qué se refiere el objeto, pues en algunos supuestos este se entiende respecto a prestaciones como la enajenación a las que se refiere el artículo 1480, o la condonación del dolo futuro del artículo 1481; y en otros casos se refiere al objeto de los contratos como lo hace en el artículo 1482. En este último punto, al señalar que hay objeto ilícito en cualquier contrato prohibido por las leyes, vincula el objeto y su licitud con los contratos, lo cual encuentra su fundamento en pretender someter a

³⁵⁵ Ecuador, *Código Civil*, art.1477.

³⁵⁶ Los profesores Ospina ejemplifican la situación señalando que la casa o el caballo materia de una compraventa serán el objeto de dicho contrato. Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 239.

³⁵⁷ Ecuador, *Código Civil*, art.1480.

³⁵⁸ *Ibíd.*, art. 1482.

control jurisdiccional aquellos contratos que, siendo lícitos en sus prestaciones individuales, constituyen actos ilícitos en su conjunto.³⁵⁹

El Código Civil exige tres requisitos del objeto: (i) posibilidad; (ii) determinación, y (iii) licitud.³⁶⁰

La posibilidad del objeto se refiere a que las prestaciones o cosas que existen actualmente o que se espera que existan deben ser posibles.³⁶¹ Lo que interesa es que el objeto recaiga sobre prestaciones u objetos que se encuentren de acuerdo con las leyes de la naturaleza.³⁶² Así, por ejemplo, será imposible pactar que una parte contractual toque el sol, o que se ofrezca aportar a un fideicomiso un ser mitológico como un centauro o una cosa perecida con anterioridad como el aporte de un animal extinto, por lo que no existirá objeto teniendo en cuenta que lo pactado es físicamente imposible de cumplir. Vale señalar que la imposibilidad debe ser absoluta³⁶³ o *erga omnes* y debe ser permanente, es decir, que no pueda subsanarse con el transcurso del tiempo.³⁶⁴

Por otra parte la determinación se refiere a que “la prestación o prestaciones que son materia de un acto jurídico deben ser suficientemente claras para que cada uno de los agentes sepa exactamente qué es lo que puede exigir y qué sacrificios tiene que hacer en virtud de aquel”.³⁶⁵ Jossérand indica que la determinación debe estar dada en la especie y en la cuota o cuantía de la prestación o de la cosa objeto de la prestación.³⁶⁶

Finalmente, conviene referirse a la licitud. En este punto, las consideraciones respecto a la licitud únicamente se referirán a las acepciones del objeto relacionadas con las prestaciones y a los contratos vistos como un conjunto de prestaciones, es decir, se excluye del análisis de la licitud a las cosas consideradas como objeto.

³⁵⁹ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 239.

³⁶⁰ Jossérand y Ospina siguen una línea similar, teniendo en cuenta que las legislaciones latinoamericanas descendientes del trabajo de Bello tienen una redacción muy similar al referirse al objeto.

³⁶¹ Por ejemplo, el legado de venta futura o la venta de cosa futura que se espera que exista son válidos, conforme lo disponen los artículos 1141 y 1752 del Código Civil, respectivamente.

³⁶² La posibilidad moral y legal se encuentra vinculada con la licitud.

³⁶³ Jossérand señala que la imposibilidad no se aprecia respecto del deudor, sino que es *in rem*, lo que implica que no importa que el deudor no tenga las aptitudes para realizar la prestación señalada, como por ejemplo obligarse a construir un rascacielos sin tener los conocimientos y habilidades necesarios, sino que se considera a la prestación o a la cosa y la posibilidad de cumplimiento de forma objetiva, es decir, si alguien puede hacerlo en la forma pactada, se entenderá posible. Jossérand, *Teoría General de las Obligaciones*, 72.

³⁶⁴ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 240.

³⁶⁵ *Ibíd.*, 241.

³⁶⁶ Jossérand, *Teoría General de las Obligaciones*, 71.

La autonomía de la voluntad privada no es absoluta, sino que encuentra limitaciones con base en un interés general. Los profesores Ospina indican que: “la *licitud del objeto* de los actos jurídicos en nuestra legislación civil consiste en que estos, en su conjunto y en sus prestaciones aisladamente consideradas, se acomoden a la ley imperativa, al orden público y a las buenas costumbres. Por el contrario, la ilicitud de dicho objeto consiste en la contradicción o pugna entre los mismos extremos.”³⁶⁷

La determinación de un acto o prestación ilícita está en muchos casos contemplada de forma expresa en el ordenamiento jurídico civil, no obstante, esto no excluye a prestaciones o contratos contenidos en otros cuerpos legales, así como a aquellos que son innominados. En efecto, los principios generales contenidos en el propio Código Civil establecen que a nadie puede impedirse una acción que no esté prohibida por la ley,³⁶⁸ por lo que únicamente aquellas prestaciones o contratos que se encuentren prohibidos por la ley merecen el reproche y acarrear una consecuencia legal, lo cual guarda relación con el postulado que indica que los actos que prohíbe la ley son nulos y de ningún valor, con la salvedad que la propia ley otorgue un efecto diferente.³⁶⁹ En consecuencia, la conducta, prestación o contrato que sea celebrado en contradicción con el ordenamiento jurídico vigente, contendrá un objeto ilícito.

Las consideraciones señaladas son aplicables a un fideicomiso mercantil, toda vez que, como se señaló al hablar del fraude a la ley, esta figura debe tener un objeto lícito, y no puede ser usada para esconder un contrato cuyo objeto sea ilícito pues esta ilicitud se transfiere y afecta al fideicomiso. Bajo esta consideración, sindicaciones de acciones prohibidas por el ordenamiento jurídico vigente, como pueden ser la de mando, la financiera de especulación o la de bloqueo sobre acciones de compañías admitidas a cotización bursátil, implementadas a través de un fideicomiso mercantil, derivarían en un objeto ilícito de este.

Ante esta situación vale señalar que corresponde al fiduciario vigilar, tanto en la fase previa a la suscripción del fideicomiso, como en la etapa de ejecución contractual, que el

³⁶⁷ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 244.

³⁶⁸ Ecuador, *Código Civil*, art. 8.

³⁶⁹ *Ibíd.*, art. 9.

fideicomiso no termine adoleciendo de objeto ilícito. Esta disposición es mandatoria de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.³⁷⁰

De igual forma, las obligaciones que deriven del contrato de fideicomiso mercantil deberán también cumplir con las condiciones de posibilidad en cuanto a los objeto que se aporten al patrimonio autónomo y las prestaciones que emanene del contrato; y determinación en cuanto a la claridad y especificidad de estas.

2.4. Efectos del objeto y causa ilícita

Se han hecho breves referencias a las consecuencias que traen el objeto y causa ilícita al contrato. En este sentido, el artículo 1698 del Código Civil dispone expresamente que al presentarse objeto o causa ilícita se produce una nulidad absoluta del contrato. Esta sanción que impone el ordenamiento jurídico es aplicable a aquellos fideicomisos cuyas partes los hayan celebrado con estos vicios, así como también les son aplicables a estos las causales de nulidad absoluta relacionadas con la inobservancia de las solemnidades que exige la ley y la comparecencia de un incapaz absoluto.

Vale señalar que en casos de objeto y causa ilícitos aplicarán las reglas generales de legitimación activa que corresponden a la nulidad absoluta, contempladas en el artículo 1699 del Código Civil, por lo que los constituyentes y el fiduciario no podrán solicitar la nulidad, correspondiéndole el ejercicio de esta acción al juez, incluso de oficio, y a terceros perjudicados como pueden ser otros accionistas no sindicados, sin perjuicio de las acciones penales que correspondan.³⁷¹ En este punto vale preguntarse si un beneficiario, el cual es considerado por lo general un tercero, podría presentar una demanda de nulidad.³⁷²

En efecto, la nulidad absoluta debe ser declarada por un juez,³⁷³ generándose a la expedición de la sentencia efectos para las partes y para terceros. Los efectos entre los

³⁷⁰ Ecuador, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros*. Libro II, Título XII, Capítulo III, Sección I, Subsección III, artículo innumerado a continuación del artículo 13, num. 2.

³⁷¹ Ecuador, *Código Orgánico Integral Penal*, art. 313 num. 5.

³⁷² Rodríguez Azuero señala que para que un beneficiario sea considerado parte será necesario que se cumplan dos condiciones: (i) que la participación del sujeto sea determinante para el nacimiento del acto; y (ii) que los efectos jurídicos radiquen en su patrimonio. No obstante, las discusiones y decisiones arbitrales y jurisdiccionales en Colombia no terminan de establecer si se puede considerar al beneficiario parte o un tercero o en qué circunstancias asume una de estas calidades. Rodríguez Azuero, *Negocios Fiduciarios*, 256-261.

Vale señalar que esta discusión no ha sido abordada en el foro ecuatoriano.

³⁷³ Ecuador, *Código Civil*, art. 1699.

contratantes son los siguientes: (i) La terminación de la eficacia provisoria que tuvo el acto entre su constitución y su anulación a futuro [ex nunc], toda vez que se han extinguido las obligaciones entre las partes; (ii) La declaración tiene un efecto retroactivo entre las partes pues destruye los efectos del acto producidos antes de la declaración de nulidad, lo cual es confirmado por el artículo 1704 del Código Civil que dispone que una vez declarada la nulidad, habrá derecho de las partes a ser restituidas al estado previo al acto celebrado; (iii) El artículo 1704 dispone que en las restituciones que se realicen mutuamente entre las partes, cada cual será responsable de la pérdida de las especies o de su deterioro, de los intereses y frutos, y del abono de las mejoras necesarias, útiles o voluptuarias, tomándose en consideración los casos fortuitos y la posesión de buena o mala fe de las partes; todo según las reglas generales.³⁷⁴

Una segunda clase de efectos se refieren a aquellos de índole procesal, los cuales nacen con la expedición de la sentencia. Con base en el artículo 1746 del Código Civil colombiano, cuya redacción es igual al artículo 1707 de su par ecuatoriano, los profesores Ospina señalan:

Según quedó dicho, la problemática sustancial de la declaración de nulidad no se reduce a los efectos de dicha declaración respecto de quienes fueron *partes en el acto anulado*, sino que tales efectos están *condicionados* por la calificación como partes en el proceso que culmina con dicha declaración.

A este otro tema se refiere parcialmente el artículo 1749 [chileno]: “Cuando dos o más personas han contratado con un tercero, la nulidad declarada a favor de una de ellas no aprovechará a las otras”. Decimos que la proposición transcrita es parcial, porque también es cierto que la nulidad declarada en contra de uno de los varios contratantes tampoco perjudica a los otros. Tratase aquí del postulado de la relatividad de los fallos judiciales: estos no aprovechan ni perjudican a quienes no han sido *partes en el proceso (res inter alios iudicata)*.³⁷⁵

La conclusión a la que se hace referencia implica que a un partícipe del contrato nulo, que no ha comparecido en el proceso judicial que determina esta nulidad, no le son oponibles los efectos de la nulidad, es decir, no puede exigir restituciones ni se le pueden exigir a su vez estas. Concluyen los autores citados señalando que “repugna al derecho sustancial la existencia de un contrato ya anulado respecto de algunas de las partes, pero que continúa siendo válido y eficaz respecto de otra u otras de dichas partes.”³⁷⁶

³⁷⁴ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 462-463.

³⁷⁵ *Ibíd.* 463.

³⁷⁶ *Ibíd.* 464

La solución se plantea desde el punto de vista procesal mediante la institución del litisconsorcio necesario.³⁷⁷ Los profesores Ospina señalan la necesidad de aplicar el litisconsorcio necesario, ya sea por las partes como excepción o de oficio por el juez, para que los efectos de la sentencia de nulidad se extiendan a todas las partes.³⁷⁸ No obstante se estima remoto que se dicte una sentencia sin que hayan comparecido todas las partes contractuales al proceso de nulidad, esta situación podría pasar. En este punto, comparto el criterio con los profesores Ospina, en el sentido que lo pretendido por el Código Civil al imponer ciertos requisitos a los actos y declaraciones de voluntad, particularmente la causa lícita,³⁷⁹ es precautelar el ordenamiento jurídico, las buenas costumbres o el orden público. Estas consideraciones superiores no pueden admitir dispensas en ciertos casos, sino que deben ser absolutas al efecto de declarar la nulidad por lo que no debería admitirse otro efecto respecto de los demás sindicados, los que al ser contratantes de buena fe, podrían iniciar acciones en contra el infractor, incluidas aquellas que deriven de responsabilidad extracontractual. Resulta necesario que en procesos judiciales que se inicien contra fideicomisos de sindicación por nulidades, se establezca un litisconsorcio necesario de los sindicados y la fiduciaria.

Finalmente, los efectos frente a terceros se refieren las acciones reivindicatorias contra terceros poseedores.

Ahora bien, declarada la nulidad respecto de un contrato de fideicomiso mercantil, este se extingue,³⁸⁰ por lo que desde el plano jurídico no generará efectos a futuro entre la fiduciaria, los constituyentes y los beneficiarios. Al efecto, el fiduciario deberá iniciar las tareas de liquidación del fideicomiso, procediendo a restituir los bienes que conformaban el patrimonio autónomo a los constituyentes. En este punto serán aplicables las reglas generales dispuestas en el artículo 1704 del Código Civil, siendo responsable el fiduciario

³⁷⁷ *Ibíd.*

³⁷⁸ *Ibíd.* 463-465.

³⁷⁹ Es difícil imaginar una situación en que se presente una controversia en la que uno de los intervinientes, dentro de una multiplicidad de celebrantes, haya suscrito un contrato con objeto lícito, toda vez que el objeto del contrato será común a las partes. En este caso, se podría hablar de una reserva mental del partícipe, lo cual se relaciona con la causa lícita de este, que no se extiende al objeto y que no genera efectos por corresponder al fuero interno del infractor.

³⁸⁰ El literal f del artículo 134 de la Ley de Mercado de Valores reconoce como una causa de terminación del fideicomiso mercantil la sentencia ejecutoriada dictada por autoridad judicial competente o el laudo arbitral, de conformidad con la ley.

de la pérdida de la cosa, salvo que exista fuerza mayor o caso fortuito,³⁸¹ sin embargo vale tener en cuenta que por la naturaleza de las acciones de la compañía,³⁸² no podría presentarse la pérdida de estas.³⁸³

El artículo 1484 del Código Civil dispone expresamente que no podrá repetirse lo que se ha dado o pagado por un objeto o causa ilícita, a sabiendas, lo cual conlleva diversos matices al tratarse de un fideicomiso mercantil. En efecto, al declararse la nulidad de un fideicomiso por objeto o causa ilícitos, deberá considerarse que proceden las restituciones de bienes que conforman el patrimonio autónomo a los constituyentes, sin embargo, de haber sabido los constituyentes la nulidad que envolvía al negocio fiduciario, no podrán exigir o repetir estos al fiduciario la devolución de los honorarios pagados por la administración fiduciaria. En este punto, definir el alcance de las palabras *a sabiendas* resulta limitado pues de conformidad con el artículo 6 del Código Civil, la ley se entiende conocida por todos los habitantes desde su promulgación, por lo que aducir que una de las partes desconocía del objeto o causa ilícita al pretender vulnerar el ordenamiento jurídico, resulta difícil de sostener frente a tal disposición *iuris et de iure*. Tal argumento se refuerza respecto al fiduciario, el cual es un ente profesional que debe velar por el objeto y causa lícitos del contrato. En consecuencia, la excepción que propugna el artículo 1484 del Código Civil se entendería válida entonces cuando se atente la moral o las buenas costumbres, elementos que no gozan de la presunción *iuris et de iure* del artículo 6 del Código Civil.

Por otra parte, los efectos frente a terceros que deriven de un fideicomiso mercantil declarado nulo serán diversos. La regla general será aquella que establece el artículo 1706 del Código Civil y que da derecho a los constituyentes de un fideicomiso declarado nulo para ejercer la reivindicación frente a terceros que hayan comprado las acciones aportadas al patrimonio autónomo, con las indemnizaciones que correspondan.

³⁸¹ Ecuador, *Código Civil*, arts. 1687-1688.

³⁸² En el caso de acciones desmaterializadas esto es imposible y en el caso de títulos de acciones cartulares, la propia Ley de Compañías en su artículo 197 prevé un procedimiento para anulación del título y expedición de uno nuevo.

³⁸³ Podría darse el caso en que los constituyentes soliciten el pago de acciones que desaparecieron, producto de una disminución de capital de la compañía. En este caso, el fiduciario será responsable si ejerció el voto fuera de las instrucciones fiduciarias y su decisión fue determinante en la junta de accionistas que acordó la disminución. Vale señalar que en este caso la acción que tienen los constituyentes es preexistente al juicio de nulidad, toda vez que estos tienen derecho a exigir el cumplimiento de las acciones del fiduciario en cualquier momento.

Diferente es el caso frente a terceros donatarios de las acciones. En este caso, se parte del presupuesto general del artículo 1448 que señala que la resolución, rescisión y revocación de los contratos de donación no dan acción contra terceros poseedores, con contadas excepciones expresas.³⁸⁴ Esta postura resulta discutible teniendo en cuenta que la declaratoria de nulidad del fideicomiso conlleva su desaparición de la persona jurídica creada, por lo que se puede argumentar que el contrato de donación que fue celebrado en el interregno de la constitución y declaratoria de nulidad del fideicomiso resulta inexistente pues se contrató con alguien que no existe, en consecuencia nunca hubo capacidad ni consentimiento en una de las partes del contrato.

Respecto a terceros acreedores de buena fe del fideicomiso, no les será oponible la nulidad del contrato. En este punto cabe tener en cuenta que el derecho general de prenda de estos acreedores del fideicomiso es el patrimonio que lo conforma, por lo que podrán perseguir a los constituyentes que reciban el patrimonio en restitución, sin perjuicio de las indemnizaciones que correspondan.

2.5. Simulación

Esta figura específica de la discordancia entre la voluntad real (elemento interno) y su declaración (elemento externo), consiste en el *concierto* entre dos o más personas para fingir una convención ante el público, con el entendido de que esta no habrá de producir, en todo o en parte, los efectos aparentados; o en disfrazar, también mediante una declaración pública, una convención realmente celebrada, con el ropaje de otro negocio diferente; o en camuflar a una de las partes verdaderas con la interposición de un tercero.³⁸⁵

La figura de la simulación comporta una “figura reñida con la verdad”,³⁸⁶ por medio de la cual surge una convención con efectos distintos a los que le corresponderían normalmente. Si bien existe un halo de engaño tras un acto simulado, no toda simulación es ilícita *per se*, sino que se requiere de una afectación o lesión del derecho ajeno para que transgreda la licitud y merezca el reproche del derecho. Cuando una simulación no recae en ilicitud se llama simulación inocente.³⁸⁷

³⁸⁴ Ecuador, *Código Civil*, art. 1448.

³⁸⁵ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 112.

³⁸⁶ Luis Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado* (Quito: Ediciones Iuris Dictio, 2014), 43.

³⁸⁷ *Ibíd.* 44-45.

Por otra parte, la simulación requiere de un concierto simulatorio de las partes celebrantes del contrato o de la convención. Señala Parraguez:

La necesidad de este concierto *inter partes* pone de manifiesto otra circunstancia relevante del instituto: la simulación únicamente es pensable en los actos jurídicos bilaterales y en aquellos unilaterales *recepticios*, en los que la declaración de voluntad va dirigida al conocimiento de una persona determinada (p.ej., la notificación al deudor de la cesión del crédito).³⁸⁸

Vale señalar que en el caso que una de las partes tenga una voluntad distinta de la que muestra en el contrato, se tratará de reserva mental, la cual descansa en el fuero interno de la persona y no se encuadra en la simulación, teniendo en cuenta que a los ojos del derecho no se ha producido una declaración válida y conocida por los intervinientes.³⁸⁹

Se distinguen dos clases de simulaciones: la absoluta y la relativa. Se habla de simulación absoluta cuando no se pretende encubrir otro negocio jurídico, sino que el acto celebrado lo es en pura apariencia, vacía de contenido real.³⁹⁰ En este tipo de simulación el acto no está llamado a producir efecto alguno.³⁹¹ El efecto que la jurisprudencia ha optado por asignar a este tipo de simulación es el de la nulidad absoluta,³⁹² con base en la ausencia de causa que existiría en esta clase de actos,³⁹³ no obstante vale señalar que este criterio encuentra posturas divididas en la legislación, la doctrina y en los pronunciamientos jurisprudenciales de los distintos ordenamientos jurídicos.³⁹⁴

Respecto a un fideicomiso, resulta difícil pensar uno que encuadre dentro de los presupuestos de una simulación absoluta. Podría darse un acuerdo simulatorio entre el constituyente y el fiduciario, en el cual ninguno quiere celebrar negocio alguno, no obstante, salvo que el fiduciario decida inobservar abierta y deliberadamente las disposiciones legales relacionadas con el contrato de fideicomiso, este genera efectos desde su nacimiento, pues su constitución comporta la creación de un patrimonio autónomo de

³⁸⁸ Ibíd. 47-48.

³⁸⁹ Ibíd. 33.

³⁹⁰ Ibíd. 54.

³⁹¹ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 112.

³⁹² Alejandra Vaca, *La simulación contractual en la legislación civil ecuatoriana* (Quito: Cevallos Editora Jurídica, 2018), 101-102.

³⁹³ Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado*, 55-56.

³⁹³ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 112.

³⁹⁴ La discusión a la que se hace referencia discurre entre la inexistencia y la nulidad, existiendo posturas respetables y con sólidos argumentos en ambas partes, a lo que se suman los distintos efectos que asignan las legislaciones que sí han contemplado la figura. Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado*, 90-108.

afectación, así como el surgimiento de distintas obligaciones de las partes,³⁹⁵ por lo que, a diferencia de los contratos con simulación absoluta, en este caso sí se producen efectos jurídicos.

Refiriéndonos al fideicomiso de sindicación de acciones, no tendría sentido una simulación absoluta, toda vez que el acuerdo de sindicación pretende efectivamente que el fideicomiso ejerza los derechos que confieren las acciones en nombre de todo el grupo de sindicados frente a la compañía y el resto de accionistas.

Por otra parte, la simulación relativa se refiere a la situación que se produce cuando las partes aparentan la celebración de un negocio simulado, el que no tienen intención de concluir, para celebrar otro que es el que efectivamente desean celebrar.³⁹⁶ Dentro de esta simulación pueden presentarse simulación en cuanto a la naturaleza del negocio, de la identidad de las partes y de las condiciones del negocio.

La simulación en cuanto a la naturaleza del negocio hace referencia al acuerdo de las partes para disfrazar la convención con el ropaje propio de un negocio distinto, como cuando a una donación se le da la forma de una compraventa.³⁹⁷ Considero que esta clase de simulación no tendría aplicación respecto a un fideicomiso de sindicación de acciones pues, a diferencia de lo que sucede con una compraventa que se esconde dentro de una donación o viceversa, en este caso no se disfraza un contrato parasocial dentro de un fideicomiso, sino que en efecto nace un negocio fiduciario que recoge los acuerdos de sindicación, por lo que ambos contratos se combinan en uno solo;³⁹⁸ no obstante podría ser discutible que se encuentre en esta clase de simulación el caso en que se disfraza una clase de fideicomiso con el ropaje de otro, lo cual, a mi criterio se enmarca dentro de la simulación en cuanto a las condiciones del negocio, como se explicará adelante, pues los caracteres generales de los fideicomisos son comunes a todas sus clases.

³⁹⁵ Desde la constitución del fideicomiso comienzan distintas labores del fiduciario, comenzando por el reporte a órganos de control sobre la existencia del negocio como la creación de ficha registral a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la carga del Anexo fideicomisos mercantiles, fondos de inversión y fondos complementarios – AFIC y el Anexo de accionistas, partícipes, socios, miembros de directorio y administradores – APS al Servicio de Rentas Internas.

³⁹⁶ Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado*, 56.

³⁹⁷ Ospina Fernández y Ospina Acosta, *Teoría general del contrato*, 113.

³⁹⁸ Un ejemplo de una simulación relativa por la naturaleza del negocio sería cuando se constituye un fideicomiso cuando realmente es una compraventa, lo cual, a efectos tributarios, ha merecido la redacción del artículo 113 de la Ley de Mercado de Valores.

Desde la perspectiva de la simulación por identidad de las partes esta alude, a breves rasgos, a la situación que se produce cuando participa un intermediario ficticio sobre el cual recaen los efectos de la convención de forma aparente, siendo otra persona la realmente interesada. Esta simulación podría presentarse en un fideicomiso de sindicación cuando detrás de un accionista – constituyente – beneficiario, se encuentra un tercero que es el verdadero propietario de las acciones y quien realmente puede disponer sobre las acciones aportadas o sobre el voto en el órgano colegiado del fideicomiso, sin que aparezca a simple vista relacionado con el negocio fiduciario. Esta clase de simulación no mira directamente al acto de sindicación a través del fideicomiso, sino a las partes que lo celebran.

Finalmente se encuentra la simulación en las condiciones del negocio. Parraguez señala que en esta clase de simulación no hay “ni siquiera la apariencia de dos negocios distintos, uno público que oculte otro verdadero, pero ocurre que en el negocio real y único las partes incorporan elementos o cláusulas ficticias que enmascaran los realmente convenidos.”³⁹⁹ Esta es la clase de simulación relativa que considero podría ser concertada entre los constituyentes y el fiduciario para burlar disposiciones propias del ordenamiento jurídico y llevar adelante una sindicación a través de un fideicomiso, para lo cual bastaría que en contrato de fideicomiso mercantil se incorporen cláusulas que escondan una verdadera sindicación como puede ser: que en un fideicomiso en garantía al que se aporten las acciones se establezca un cuerpo colegiado con decisiones adoptadas por mayoría y con un acreedor ficticio; o que en un fideicomiso de administración se indique que únicamente va a realizar tenencia de acciones sin que exista un cuerpo colegiado pero que en las instrucciones fiduciarias se haga constar de forma camuflada que los votos que ejerza el fiduciario por las acciones aportadas sean los que se acuerden por la mayoría de constituyentes; o cualquier otra forma de llevar a cabo la sindicación pero de forma oculta, lo cual ofrece una amplia gama de posibilidades por la versatilidad propia del fideicomiso.

Independientemente de lo expuesto, la idea básica de la simulación radicaré en que se use el fideicomiso (contrato simulado) como una forma para ocultar un verdadero contrato parasocial de sindicación de acciones (contrato disimulado), contando con el acuerdo simulatorio de los constituyentes y el fiduciario, y que genere perjuicios a terceros.

³⁹⁹ Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado*, 58.

Ahora bien las consecuencias de la simulación no se contemplan expresamente en nuestro ordenamiento jurídico. La Ley de Mercado de Valores en su artículo 123 señala que los terceros perjudicados por fraude cometido por el constituyente y el fiduciario pueden ejercer la acción de simulación. En este punto, no obstante la simulación no es una figura contemplada expresamente en el Código Civil, esta ha sido acogida por la jurisprudencia ecuatoriana.⁴⁰⁰

Celebrar un negocio simulado con un negocio simulado tras bastidores conlleva diversos efectos. El primero de estos efectos se encuentra relacionado con la nulidad de ambos actos. Autores como Vaca, Parraguez y Ospina difieren en torno a las consecuencias que derivan de la simulación relativa,⁴⁰¹ no obstante coinciden en señalar que ante una simulación relativa podría darse la validez del negocio disimulado si este no tiene vicios que lo invaliden. En la línea de la presente investigación en que se ha hecho énfasis en la existencia de sindicaciones prohibidas por contravenir el ordenamiento jurídico ecuatoriano, incurriendo en objeto o causa ilícitos como sindicaciones de mando o de bloqueo bursátil, considero que el contrato simulado o fideicomiso adolecería de nulidad absoluta pues tiene vicios relacionados con la causa,⁴⁰² mientras que el contrato disimulado de sindicación adolece de causa y objetos ilícitos.

La postura a la que he hecho referencia guarda relación con el artículo 123 de la Ley de Mercado de Valores que establece que los terceros perjudicados serán los legitimados para incoar la acción de simulación, la cual es concordante con la legitimación activa para la nulidad absoluta determinada por el artículo 1699 del Código Civil.

3. Reflexiones finales en torno a las ventajas y desventajas de la sindicación de acciones

Se han señalado a lo largo de la investigación las ventajas que conlleva la celebración de un contrato de sindicación de acciones, entre ellas, lograr que las minorías

⁴⁰⁰ Alejandra Vaca, *La simulación contractual*, 63-64.

⁴⁰¹ La discusión respecto a inexistencia y nulidad se extiende a la simulación relativa, sin que haya consenso en la gran multiplicidad de autores.

⁴⁰² Parraguez realiza un recuento de las posiciones en torno a la figura, las cuales son conducentes a inclinarse en vicios de causa falsa que nultan el acto, independientemente del punto inicial que parte de decidir si el acto simulado es inexistente o existe nulidad absoluta de este. En todo caso, por la estructura del Código Civil ecuatoriano, la practicidad de la diferencia entre inexistencia y nulidad absoluta inútil, toda vez que los efectos de la inexistencia se subsumen en los de la nulidad absoluta. Parraguez Ruiz, *El Negocio Jurídico Simulado*, 104.

accionariales sean escuchadas, así como propender a mayor fiscalización de las actividades empresariales. Al respecto, la evidencia se inclina a sostener que la concentración de propiedad puede generar problemas de agencia, lo cual reduce el valor de la empresa,⁴⁰³ por lo que la existencia de diversos accionistas que democraticen la propiedad genera fiscalización y un contrapeso que disminuye el problema de agencia e incrementa el valor de la empresa.⁴⁰⁴ En este orden de ideas, se ha comprobado que la existencia de grandes accionistas en compañías europeas promueve estructuras donde no hay expropiación de bienes y recursos de la compañía por efectos de supervisión de los accionistas, disminuyendo los problemas de agencia, existiendo el efecto contrario en compañías asiáticas por efectos de colusión entre accionistas y administración.⁴⁰⁵ No existe literatura que examine efectos de las dinámicas de accionistas en Latinoamérica, sin embargo existe evidencia que prueba que mientras más concentrado sea el capital, los accionistas tenderán a evitar la dilución y existirá menor apalancamiento bursátil.⁴⁰⁶

De igual forma se ha comprobado que la propiedad alrededor del mundo suele estar estructurada de tal forma que la mayor concentración de acciones se encuentra en pocos accionistas, existiendo accionistas minoritarios dispersos con poco nivel de decisión.⁴⁰⁷ En este sentido, la evidencia señala que la tendencia en compañías con accionistas minoritarios

⁴⁰³ Eugene Fama y Michael Jensen, “Separation of ownership and control”, *Journal of Law and Economics* vol. 26, no. 2 (Chicago: The University of Chicago Press, 1983), 366-382, <http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2186%28198306%2926%3A2%3C301%3ASOOAC%3E2.0.CO%3B2-A>; Harry DeAngelo y Linda De Angelo. “Managerial ownership of voting rights: a study of public corporations with dual class of common stock”, *Journal of Financial Economics* 14 (1985), 33-69, http://schwert.ssb.rochester.edu/f423/JFE85_DD.pdf; Michael Barclay y Clifford Holderness, “Private Benefits from Control of Public Corporations”, *Financial Economics* 25 (1989), 371-395, <https://www2.bc.edu/clifford-holderness/PrivateBenefitsJFE1989.pdf>. En Gianfrate y Zanetti, “Shareholders’ coalitions and control contestability”, 30.

⁴⁰⁴ René Stulz, “Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control”, *Journal of Financial Economics* vol. 20 (1988), 25-54. En Gianfrate y Zanetti, “Shareholders’ coalitions and control contestability”, 30.

⁴⁰⁵ Mara Faccio y Larry Lang, “The ultimate ownership of western european corporations”, *Journal of Financial Economics* vol. 65, no. 3 (2002), 365-395, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=286053. En Gianfrate y Zanetti, “Shareholders’ coalitions and control contestability”, 31.

⁴⁰⁶ Jacelly Céspedes, Maximiliano González y Carlos Molina, “Ownership and Capital Structure in Latin America”, *Journal of Business Research* vol. 63, No. 3 (2010), 20-21, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1755785.

⁴⁰⁷ Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes y Andrei Schleifer, “Corporate ownership around the world”, *The Journal of Finance* 54 no. 2 (1999), 471-517, doi:10.1111/0022-1082.00115; Fabrizio Barca y Marco Becht, *The control of corporate Europe* (Oxford: Oxford University Press, 2001), doi: 10.1093/0199257531.001.0001. En Gianfrate y Zanetti, “Shareholders’ coalitions and control contestability”, 31.

dispersos será que estos se unan para poder incidir en las decisiones de la empresa,⁴⁰⁸ lo cual disminuye costos de agencia por el monitoreo que se realiza a los accionistas mayoritarios,⁴⁰⁹ incrementándose en el valor de la compañía pues se evita que un accionista mayoritario pueda influir por sí solo en las decisiones empresariales y expropie sus recursos.⁴¹⁰

En el caso italiano se ha comprobado el incremento del valor de la empresa cuando existe mayor discusión interna entre accionistas en aspectos relacionados con el control empresarial,⁴¹¹ lo cual puede ser alcanzado a través de un *voting trust*.

Las investigaciones a las que se ha hecho referencia avalan la ventaja de implementación de un fideicomiso de sindicación de acciones, toda vez que este genera un contrapeso frente a accionistas mayoritarios, tendiendo a la democratización del capital al dar mayor poder a accionistas minoritarios que se agrupan para ser escuchados en el seno de la empresa. De igual forma y desde la perspectiva de los accionistas minoritarios, una sindicación de acciones que tome el control puede generar mayor discusión en torno a las alternativas de inversión que realice la compañía, no obstante puede darse el caso que la compañía realice inversiones ineficientes por la poca aversión al riesgo de los accionistas sindicados.⁴¹²

En lo que se refiere a beneficios y rendimiento empresariales, los estudios corroboran las conclusiones relacionadas con la presencia de un segundo grupo accionarial, que puede ser el *voting trust*, y su generación de mayor rentabilidad en el caso de empresas

⁴⁰⁸ Jeffrey Zwiebel, "Block, investment and partial benefits of corporate control", *Review of Economic Studies* vol. 62, no. 2 (1995), 161-185, doi: <https://doi.org/10.2307/2297801>. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

⁴⁰⁹ Marco Pagano y Ailsa Röell, "The choice of stock ownership structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to go Public", *Quarterly Journal of Economics* 113 (1998), 187-225, doi: 10.1162/003355398555568. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

⁴¹⁰ Morten Bennesen y Daniel Wolfenzon, "The balance of power in closely held corporations", *Journal of Financial Economics* 58 (2000), 113-139, <http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/7622/wpec1099.pdf?sequence=1>. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

⁴¹¹ Paolo Volpin, "Governance with poor investor protection: evidence from top executive turnover", *Journal of Financial Economics* vol. 64, no. 1 (2002), 61-90, <http://facultyresearch.london.edu/docs/v326.pdf>. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

⁴¹² Armando Gomes y Walter Novaes, "Sharing of Control as a Corporate Governance Mechanism", Pier Working Paper Wharton School of Business (Pennsylvania: University of Pennsylvania, 2005), <https://rodneywhitecenter.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2014/04/0109.pdf>. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

alemanas,⁴¹³ lo cual guarda relación con la investigación de D'Acunto que concluye que empresas españolas, francesas e italianas con *voting trusts* tienden a generar mayores rendimientos frente a aquellas que no los tienen, cuando los miembros de la sindicación tienen intereses externos a la compañía.⁴¹⁴

Por otra parte, la utilización de un fideicomiso mercantil como medio de sindicación permitiría mejorar el índice de cumplimiento de los acuerdos entre los sindicatos, considerando que las actuaciones del fiduciario deben propender a la ejecución de todos los medios necesarios para lograr los fines de sindicación. El argumento resulta lógico pues la evidencia muestra que la ejecución del contrato o *contract enforcement* incide en los costos de la empresa, principalmente en el costo de insumos que son adquiridos por la empresa a terceros, lo cual se traduce en disminución del bienestar social.⁴¹⁵ Contar con un fiduciario que debe dirigir sus actuaciones al cumplimiento de instrucciones fiduciarias irrevocables contenidas en el contrato, dota de cierto *enforcement* en la propia estructura contractual, disminuyendo costos para los fideicomitentes y beneficiarios.⁴¹⁶

Me atrevo a señalar que el control estatal resulta determinante. En efecto, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tiene la facultad de iniciar procesos de control a fideicomisos *de oficio o por denuncia*,⁴¹⁷ e imponer sanciones al fiduciario por

⁴¹³ Erik Lehman y Jürgen Weigand, "Does the governed corporation perform netter: Governance structures and corporate performance in Germany", *Review of Finance* vol. 4 no. 2 (2000), 157-195, <https://pdfs.semanticscholar.org/32e0/5f5dc181287e84763d70f93720bd7915a55b.pdf>. En Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 31.

⁴¹⁴ Francesco D'Acunto, *Governance Conflicts, Ownership, and Firm Value* (California: University of Berkeley, 2014), 3, <https://www.terpconnect.umd.edu/afs/glue.umd.edu/home/glue/f/d/fdacunto/pub/papers/OwnValVT.pdf>.

⁴¹⁵ Boehm, Johannes (2015) "The impact of contract enforcement costs on outsourcing and aggregate productivity" *CFM discussion paper series* CFM-DP2015-28. (Londres: Centre For Macroeconomics, 2015) 24, <https://www.aeaweb.org/conference/2015/retrieve.php?pdfid=799>

⁴¹⁶ No he encontrado evidencia que demuestre que el modelo ecuatoriano, en el cual el acceso a la justicia es gratuito, incide en los costos de transacción empresariales. Tampoco he encontrado evidencia que sustente la preferencia de métodos alternativos de solución de conflictos privados, teniendo en cuenta que estos, *a priori* son más especializados y técnicos frente a jueces estatales, en principio poco capacitados en derecho corporativo contemporáneo.

Por otra parte y desde los costos que debe asumir el Estado, resultaría determinante examinar el costo social de *subsidiar* procesos judiciales gratuitos a sociedades frente a disputas netamente particulares. La discusión puede resultar polémica, teniéndose en cuenta que se trataría de una regresión de derechos, no obstante, el legislador o el constituyente deben privilegiar el menor coste social de la medida, tomando en consideración el dinamismo e impacto de este sector corporativo en la economía.

⁴¹⁷ La legitimación para interponer denuncias contra el fiduciario es demasiado amplia, pudiendo cualquier persona hacerlo de conformidad con el artículo 19 numeral segundo de la Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2018-0023, por la cual se expiden las normas de carácter general para que proceda la

incumplimiento en sus funciones. En este sentido, al encontrarse las actuaciones del fiduciario sujetas al control y sanción estatal, se disminuye el incentivo para incumplir o inobservar las instrucciones fiduciarias contenidas en el contrato de fideicomiso. Esta situación puede ser contraria en países con poco control estatal a la actividad fiduciaria o donde se puedan dar situaciones de colusión y corrupción entre las partes del contrato de fideicomiso y el ente de control, en donde la figura no brindará seguridad jurídica a las partes con la consecuente disminución del bienestar social.⁴¹⁸

Resultados recientes apuntan a visualizar algunos resultados negativos de los *voting trusts*. Al respecto, Gianfrate y Zanetti concluyen que el valor de las compañías italianas que cotizan en bolsa tiende a disminuir hasta un 1,46% ante el anuncio de conformación o renovación de *voting trust*, mientras que tiende a subir hasta un 6,56% cuando se anuncia al mercado la terminación de un *voting trust*.⁴¹⁹ La explicación de esta conducta se debe a que los integrantes de un *voting trust* que toma control de una compañía y que funciona correctamente porque se puede llegar a acuerdos entre los sindicatos que generen actuaciones conjuntas, gozan de un poder de control sobre la compañía por el ejercicio de los derechos de voto (*private benefits of control*) que no tendrían si no participaran del fideicomiso, por lo que estos sindicatos asignan gran importancia a su posición dentro del fideicomiso y mayor valor a sus derechos de voto frente al derecho de percibir dividendos (*cash flow rights*).⁴²⁰ La consecuencia de esto es que el fideicomiso difícilmente cederá el control de la compañía a otro accionista no sindicado, el cual, para hacerse con este control, deberá pagar cantidades exorbitantes a los sindicatos para que estos cedan el control, lo cual no sucedería si no existiese una sindicación. La situación puede resultar perjudicial para la compañía, para los accionistas, terceros y la compañía, pues un accionista que desee adquirir el control y se encuentre dispuesto a pagar lo suficiente a los sindicatos por sus flujos de caja (*cash flow rights*) y sus derechos de voto (*private benefits of control*), puede

imposición de sanciones por procedimientos administrativos de conformidad con las disposiciones constantes en la Ley de Mercado de Valores.

⁴¹⁸ La evidencia muestra que la corrupción afecta el crecimiento económico de los países, el PIB per cápita, la efectividad de inversión, comercio internacional y estabilidad de precios. Existe una nexa causal entre corrupción y disminución del PIB y el PIB per cápita. Axel Dreher y Thomas Herzfeld, "The Economic Cost of Corruption: A Survey and New Evidence" *SSRN Electronic Journal* (2005), 1-14, https://www.researchgate.net/publication/23749289_The_Economic_Cost_of_Corruption_A_Survey_and_New_Evidence

⁴¹⁹ Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 34.

⁴²⁰ Las conclusiones de Gianfrate y Zanetti se explican en el Anexo 1 del presente trabajo.

tener por motivación realizar inversiones riesgosas a través de la compañía que justifiquen las cantidades pagadas.⁴²¹

Por otra parte, un voting trust puede desarrollar conductas similares a la de un accionista mayoritario, bloqueando la injerencia de otros accionistas e incrementando problemas de agencia, pudiendo ser estos más graves pues los sindicatos buscan sacar provecho individualmente, lo cual no sucede cuando existe únicamente un accionista mayoritario que decide.

Con base en esta evidencia, Gianfrate y Zanetti analizan fluctuaciones bursátiles de acciones, concluyendo que las compañías en las que se anuncia la creación o renovación de un *voting trust* destinado a ejercer control tienden a bajar su valor en mercado, ocurriendo el efecto contrario cuando se anunciaba la terminación de un *voting trust*. En consecuencia, se concluye que el mercado percibe de forma negativa la conformación de un *voting trust* por la dificultad en conseguir decisiones democráticas en el seno de la empresa y la dificultad de acceder al control de esta.

Vale señalar que los resultados de Gianfrate y Zanetti no indican si dentro de las variables se analizó si el *voting trust* era cerrado frente a nuevos accionistas, lo cual hubiera llevado a suponer que la imposibilidad de entrar a un trust ya formado o que se va a formar entre accionistas desmotiva al mercado a invertir, lo que permitiría desarrollar una conclusión más precisa de la investigación, pudiendo conjeturarse que los inversionistas pretenden beneficiarse de un *trust*, por lo que al no poder entrar en este prefieren no invertir en dicha compañía pues no podrán tener influencia en esta.

Investigaciones realizadas por D'Acunto también se inclinan a señalar efectos perniciosos de los *voting trusts*, concluyendo que cuando los accionistas sindicados tienen intereses externos a la compañía, los costos de agencia disminuyen, mientras que cuando los miembros del *voting trust* no tienen intereses externos a la compañía, estos tienden a agravar los problemas de agencia dentro de esta pues exigen una mayor extracción de los beneficios de la compañía.⁴²²

Vale reconocer también que los estudios a los que se ha hecho referencia en este apartado toman como referencia a compañías listadas en bolsa, toda vez que estas tienen

⁴²¹ Ibid.

⁴²² Francesco D'Acunto, *Governance Conflicts* 34.

información accesible por la publicidad que suele envolver al mercado de capitales,⁴²³ por lo que no resulta propio argumentar que dichos resultados son concluyentes pues dejan de lado a la gran cantidad de compañías que no ingresan a bolsa.

En el caso ecuatoriano, la normativa de mercado de valores sí contiene disposiciones relacionadas con la publicidad similares a las de países que sustentan las investigaciones a las que se ha hecho referencia.⁴²⁴ Adicionalmente, en el caso de Ofertas Públicas de Adquisición, de comprobarse que el efecto de la toma de control de una compañía que cotiza en segmento bursátil por parte de un grupo sindicado comporta una afectación al mercado en los términos de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, se podría denegar la adquisición; así como también la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros puede determinar acuerdos de actuación conjunta susceptibles de examen por la Superintendencia de Control del Poder de Mercado.

Con base en la normativa a la que se ha hecho referencia, se ha buscado información relacionada con sindicaciones de acciones en el mercado de valores ecuatoriano, sin tener éxito, por lo que no se puede realizar determinar estadísticamente el impacto e incidencia de *voting trusts* en Ecuador.⁴²⁵

⁴²³ Por ejemplo, en el mercado bursátil europeo, la *Council Directive 88/627/EEC* exige el cumplimiento de obligaciones relacionadas con la publicidad del *acto jurídico* cuando existen cambios de propiedad en empresas que cotizan en bolsa que se encuentren comprendidos dentro de los umbrales determinados en la propia directriz. Unión Europea, Council Directive 88/627/EEC. Diario Oficial 348, 17 de diciembre de 1988, arts. 1-15.

⁴²⁴ Los artículos 32, 35 e innumerado primero del Capítulo II, Título IV de la Ley de Mercado contienen disposiciones relacionadas con la publicidad de adquisiciones relevantes de acciones de compañías que coticen en mercado bursátil, lo cual sucedería en una sindicación de acciones.

⁴²⁵ De la búsqueda de hechos relevantes, únicamente he encontrado la notificación de la autorización de adquisición del 100% de acciones del emisor Inpaecsa por parte de la Superintendencia de Control de Poder de Mercado. Existen 3 hechos relevantes relacionados con negociaciones de títulos de Pronaca en los cuales se indica que se encuentran sujetos a condiciones suspensivas, no obstante no existe acceso o información de estas negociaciones bursátiles. Ecuador, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros “información de hechos relevantes en el mercado bursátil”, accedido el 21 de septiembre de 2018, https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Mercado%20de%20Valores%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27ListadosConsultas%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27mv_listadoHechosRelevantes%27%5d&ui.name=mv_listadoHechosRelevantes&run.outputFormat=&run.prompt=true

CONCLUSIONES

1. Ventajas y desventajas de la sindicación de acciones

Los estudios a los que se ha hecho referencia en el capítulo tercero llevan a concluir que la implementación de una sindicaciones de acciones puede generar un incremento del valor de las empresas y disminución de problemas de agencia pues existe fiscalización de las actuaciones de la administración y de otros accionistas, generándose una estructura de contrapesos en la toma de decisiones al interior de la compañía.

Al implementarse la sindicación de acciones a través de un fideicomiso, la figura tiene mayor probabilidad de éxito por la *irrevocabilidad* propia del contrato, además de que se cuenta con un fiduciario que propenderá al cumplimiento de las cláusulas del contrato por las *obligaciones de medio*. En este sentido, existe mayor *enforcement* del contrato, teniendo en cuenta el control estatal a la figura.

Si bien no existen muchos estudios relacionados con la influencia de *voting trusts* en la empresa,⁴²⁶ me arriesgo a sostener, con base en los resultados de D'Acunto y de Gianfrate y Zanetti y contrario a la postura doctrinaria latinoamericana que se inclina a resaltar los aspectos positivos de los pactos de sindicación, que los *voting trust* o fideicomisos de sindicación de acciones pueden distorsionarse en cuanto a su finalidad cuando tienden a ganar demasiado poder dentro de una compañía. En este sentido, al constituirse como un accionista mayoritario y adquirir la posibilidad de colocar a sus candidatos como miembros de los órganos de administración, así como imponer sus decisiones a los demás accionistas, incrementa el riesgo de que el *voting trust* comience a comportarse como lo hacen los accionistas mayoritarios no sindicados, agravando problemas de agencia, toda vez que los intereses de los sindicados, en conjunto, confluyen

⁴²⁶ D'Acunto indica en las conclusiones de su estudio que todavía no existe un debate y análisis profundo respecto a la influencia de un voting trust en el valor de la firma y todas las consecuencias económicas que generan, lo cual es necesario a efectos de establecer regulaciones a la figura.

en procurar extraer mayores beneficios de la compañía que como lo haría un accionista no sindicado pues estos asignan mayor peso a sus *private benefits of control*.⁴²⁷

En este escenario, un sindicato de voto podría propender a evitar la fiscalización por parte de los otros accionistas e incurrir en decisiones que disminuyan el valor de la firma. La lógica lleva a pensar que las soluciones deberán enfocarse en reducir el poder de control del *voting trust* para disminuir los riesgos de agencia, como por ejemplo a través de la implementación de medidas de buen gobierno corporativo con este fin (establecimiento de un directorio, exigencia de mayorías calificadas para ciertos temas, alternabilidad de la administración, obligatoriedad de contar con auditoría interna y externa, etc.), así como legislación que mitigue riesgos del problema de agencia como por ejemplo normativa tributaria que disuada el uso de empresas vinculadas a los sindicatos (por ejemplo, con la implementación de control en precios de transferencia).

Adicionalmente considero que la legislación debe contemplar los efectos económicos de los fideicomisos de sindicación dentro de las empresas y su afectación al mercado, por lo que a futuro se debe evitar que una sindicación implementada a través de un fideicomiso derive en un mecanismo de abuso frente a otros accionistas y de expropiación del valor de la compañía, tomando en cuenta el potencial daño que puede generar en el mercado. Al respecto, los resultados de D'Acunto y de Gianfrate y Zanetti muestran que los efectos de *voting trust* agudizan problemas de agencia en compañías grandes listadas en bolsa, mientras que sistemas de contrapesos entre grupos accionariales tienden a incrementar el valor de la compañía, por lo que podría pensarse que una sindicación podría conseguir los beneficios a los que se ha hecho referencia en tanto se implemente entre accionistas de compañías pequeñas y medianas, debiendo tenerse en cuenta el control estatal de la figura en compañías grandes donde pueda existir un impacto en el mercado o detrimento del bienestar del consumidor.

⁴²⁷ Los resultados de Gianfrate y Zanetti muestran el alto valor que asignan los sindicatos a sus derechos de voto y los fuertes costos para ceder a la renuncia de estos a favor de terceros.

2. La validez del fideicomiso de sindicación de acciones en el Ecuador: la contestación a la pregunta central de investigación y objetivos planteados.

Partiendo del supuesto que a través de un fideicomiso no se pueden desarrollar actividades prohibidas por el ordenamiento jurídico y con base en el segundo capítulo, se concluyó que el artículo 191 de la Ley de Compañías hace extensible la posibilidad de implementación de un fideicomiso que lleve a cabo una sindicación de bloqueo; no siendo aplicable esta situación a las compañías admitidas a cotización bursátil en virtud del artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores.

Por otra parte, la regla general determinada en el artículo 221 de la Ley de Compañías determina que son nulos los acuerdos o cláusulas que supriman derechos conferidos por la ley a cada accionista, por lo que, con base en el artículo 210, los fideicomisos que pretendan la implementación de sindicaciones de mando se entienden prohibidos en el Ecuador. De igual forma, cualquier otro fideicomiso de esta naturaleza que atente contra algún derecho no renunciable de los accionistas se entenderá prohibido.

Se llegó a determinar que una sindicación de acciones implementada a través de esta figura fiduciaria contraviene el ordenamiento jurídico ecuatoriano cuando implementa sindicaciones de voto o sindicaciones de mando, en ciertos supuestos; la consecuencia es que estos contratos adolecen de nulidad absoluta, tanto en el objeto, como en determinadas situaciones de la causa, dependiendo en este último caso de la postura jurisprudencial en torno a si esta es impulsiva o final. En este sentido, se concluye que la postura jurisprudencial ecuatoriana se ha inclinado a la doctrina de la causa final, por lo que esta es inútil, toda vez que la validez de un contrato podrá ser atacada desde su objeto.

Finalmente vale señalar que del análisis de la simulación de un fideicomiso que implemente una sindicación, se determina que esta tendrá nulidad absoluta, tanto para el acto simulado (fideicomiso) como para el disimulado (sindicación de acciones).

3. Pertinencia de los resultados encontrados al caso ecuatoriano y dificultad de acceso a información.

Como se indica en el capítulo tercero, las discusiones en países económicamente más desarrollados, con sociedades de capital abiertas y de grandes proporciones económicas, tienden a evaluar la eficiencia de los voting trust en las empresas y su efecto

frente a la economía. En este punto, el mercado ecuatoriano se encuentra lejos de esta realidad pues las estructuras societarias son pequeñas frente a las de países desarrollados,⁴²⁸ por lo que estudios en esta línea de *voting trusts* criollos o fideicomisos de sindicación de acciones se encuentra lejos de empezar, teniendo en cuenta que, como se ha señalado en la segunda conclusión, la mayoría de formas de sindicación de acciones se encuentran prohibidas por el ordenamiento jurídico, sumado a la poca profundidad del mercado de renta variable,⁴²⁹ la estructura y composición familiar predominante en las compañías, y la poca información con que se cuenta.⁴³⁰

Considerando que generalmente las legislaciones regionales prohíben los fideicomisos secretos y exigen que se los registre en alguna institución pública, se hizo la búsqueda a nivel nacional y regional, sin tener acceso a bases de datos que muestren los contratos de fideicomiso o estadísticas al respecto. Adicionalmente, no existe acceso a información relacionada con la implementación de *voting trusts* en el mercado bursátil ecuatoriano.

Teniendo en cuenta que la legislación ecuatoriana sí dispone la obligatoriedad de publicidad de actos de adquisición bursátil, me inclino a suponer que la falta de información respecto a sindicaciones en el mercado bursátil responde a la dificultad de acceso a esta, o a su vez es consecuencia de la falta de implementación de la figura a nivel bursátil, en cuyo caso la situación podría explicarse por la naturaleza de las sociedades

⁴²⁸ Para muestra, según datos públicos, las negociaciones en las Bolsas Españolas, solo en acciones por el mes de junio de 2018, sumaron la cantidad de €110.304.241.676; mientras que en la Bolsa de Quito las negociaciones de valores de renta fija que incluye valores emitidos por instituciones públicas y de valores de renta variable en el mes de julio de 2018 sumaron la cantidad de \$201.195.040. En este punto, la diferencia es abismal, independientemente del valor de cambio de divisas en los respectivos periodos. Bolsa de Madrid, Estadísticas, julio 2018, <http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas>; Bolsa de Valores de Quito, Estadísticas, agosto 2018, <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-valores>

⁴²⁹ Actualmente existen pocos emisores de renta variable en el mercado ecuatoriano con negociaciones secundarias de acciones poco relevantes frente a los montos negociados en otros países. No existe información o estadísticas respecto a grupos de accionistas sindicados e intentos de toma de control.

⁴³⁰ No obstante el fideicomiso es otorgado por escritura pública, con la publicidad que esta conlleva, este contrato no es accesible al mercado a través del portal de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en consecuencia, no existe información respecto a la suscripción de fideicomisos de mando o de bloqueo en Ecuador. De igual forma, no existe información disponible relacionada con acuerdos de actuación conjunta, en los términos del artículo 192 de la Ley de Mercado de Valores.

abiertas, en las que la desvinculación de propiedad y control puede suceder,⁴³¹ debiendo existir razones o incentivos fuertes que alienten a los accionistas a sindicarse.

Partiendo de la respuesta a la pregunta central de esta investigación que concluye la nulidad de la que adolecen la mayoría de contratos de sindicación de acciones implementados en Ecuador, se ha considerado lo siguiente:

1. La potestad de solicitar la nulidad se encuentra limitada por las reglas de legitimación del Código Civil. En consecuencia, teniendo en cuenta que el convenio de sindicación afecta directamente a las partes contractuales, estas no pueden acceder a los órganos de administración de justicia, salvo justicia constitucional cuando existan vulneraciones de derechos constitucionales. En este sentido, la nulidad podría ser accionada por un tercero ajeno a la sindicación que tenga interés o se sienta vulnerado en sus intereses. No he encontrado casos judiciales que hayan conocido y resuelto nulidades relacionadas con sindicaciones de acciones.

2. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al ser el órgano rector, podría iniciar alguna acción en el campo administrativo o poner de conocimiento de un juez el particular para que declare la nulidad, no obstante los recursos administrativos tienen el carácter de reservados, y como se ha señalado, no se han encontrado casos judiciales relacionados con este punto.

3. El acceso a métodos alternativos de solución de conflictos, principalmente arbitraje, constituyen la práctica usual en el sector fiduciario. Al respecto, los arbitrajes suelen ser reservados, por lo que no existe información en este punto.

4. Ante problemas en la ejecución de un contrato de sindicación, las prohibiciones de la Ley de Compañías y la Ley de Mercado de Valores volverían difícil obtener un *enforcement* del contrato, por lo que gran parte del cumplimiento de estos acuerdos descansa en la *caballerosidad* y buena fe de las partes.

Por otra parte, la falta de información contrastable fuera del mercado bursátil podría subsanarse mediante el acceso a través del Portal de Información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a un listado de los fideicomisos según su clase, así como a los contratos de todos estos fideicomisos, incluidos aquellos que no se encuentran inscritos

⁴³¹ Existen inversionistas que adquieren títulos de renta variable pero no tienen interés en inmiscuirse en las actividades de la compañía. En estos casos el interés de los inversionistas/accionistas se concentra en recibir las utilidades que les corresponden y no ser miembros activos en el desenvolvimiento de la compañía.

en el Catastro Público de Mercado de Valores. La implementación de estas medidas facilitaría la identificación de fideicomisos implementados con esta finalidad y determinar su dinámica y efectos, así verificar el acceso a la justicia ante controversias suscitadas por la ejecución de contratos de sindicación. En este punto no encuentro justificación razonable para que esta información no se encuentre accesible en el Portal de Información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, toda vez que cumple con el principio de información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna, recogido por la Ley de Mercado de Valores, así como existe un elemento de publicidad del contrato de fideicomiso.

4. Conclusiones finales en torno a la sindicación de acciones y su tratamiento en el ordenamiento jurídico ecuatoriano.

Se ha analizado la postura actual del ordenamiento jurídico ecuatoriano en torno al tratamiento de la sindicación de acciones, el cual dista de las legislaciones vecinas que lo han acogido e incluso regulado expresamente como en el caso uruguayo y brasileño. En este sentido, la sindicación de acciones conlleva ventajas relevantes al ser una figura que puede hacer frente a conductas egoístas de accionistas mayoritarios y que, al ser implementada a través de una figura sumamente controlada y regulada como el fideicomiso mercantil, puede resultar una forma eficiente de incrementar la fiscalización, reducir problemas de agencia y fomentar el crecimiento empresarial. Es así que considero que Ecuador debe tener una reforma legislativa que derive en la regulación de la figura como se lo ha hecho en Uruguay, teniendo en cuenta también la regulación al fideicomiso contemplada en la normativa del mercado de valores.

En este orden de ideas y teniendo presente la realidad de la economía ecuatoriana, en la cual no existen grandes sociedades abiertas de capital como sucede en la economía norteamericana, europea y asiática, veo lejana o casi improbable una situación en que se produzca un potencial perjuicio al bienestar social por la implementación de sindicaciones de acciones, partiendo de lo expuesto en torno a la inexistencia de la figura en el mercado de valores ecuatoriano.

He indicado que durante el desarrollo de la presente investigación no he podido acceder a información que demuestre estadísticamente la implementación de fideicomisos

con fines de sindicación, no obstante en el entorno empresarial ecuatoriano se usa el fideicomiso como una forma de implementar un pacto parasocial.⁴³²

Teniendo en cuenta que la figura puede presentarse en el entorno ecuatoriano, el ordenamiento jurídico contempla diversas herramientas que podrían usar los accionistas no sindicados frente a abusos del fideicomiso de sindicación, como el derecho de impugnación a las decisiones de las juntas o la difusa acción que confiere el segundo inciso del artículo 191, entre otras. En este sentido, la intención de precautelar el derecho de voto que se recoge en la Ley de Compañías y que ha sido acogido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, podría ser reforzado respecto a las acciones a las que se ha hecho referencia, sin que resulte necesario prohibirse la sindicación de voto.

En lo que se refiere a la normativa de mercado de valores, esta resulta contradictoria al reconocer los acuerdos de actuación conjunta, lo cual implica una sindicación tras dicha actuación, toda vez que el régimen societario de la Ley de Compañías es aplicable a las sociedades que son partícipes del mercado de valores.

No obstante lo señalado, en tanto no se adecúe el marco legal a efectos de permitir expresamente y regular la sindicación, considero que son las entidades fiduciarias las llamadas a no permitir la implementación de la figura y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros junto con los administradores de justicia, los llamados a vigilar y sancionar estas conductas, toda vez que estas constituirían fraude a la ley, independientemente de las bondades que conlleve la sindicación implementada mediante el fideicomiso, teniendo lo que debe imperar en un Estado de derecho es el respeto al ordenamiento jurídico y la correspondiente seguridad jurídica.

⁴³² Varios artículos nacionales, algunos incluso citados en la presente investigación, dan cuenta de la postura en torno a la posibilidad de implementación de pactos parasociales a través de fideicomisos mercantiles.

Bibliografía

- Abeliuk Manasevich, René. *Las Obligaciones, Tomo I*. Sexta Edición. Santiago de Chile: Rhomson Reuters, 2014.
- Alessandri Rodríguez, Arturo. *De los Contratos*. Bogotá: Editorial Temis, 2011.
- Andrade Ubidia, Santiago. *Los títulos valor en el Derecho Ecuatoriano*. Tercera Edición. Quito: Andrade & Asociados, 2006.
- Argentina. *Código Civil y Comercial de la Nación, Ley 26.994*. Boletín Oficial, 7 de octubre de 2014.
- Asociación de Administradoras de Fondos y Fideicomisos. “Estadísticas”. Accedido 25 de febrero de 2018. <https://aaffe.ec/estadisticas/>.
- Barca, Fabrizio, y Marco Becht. *The control of corporate Europe* (Oxford: Oxford University Press, 2001). doi: 10.1093/0199257531.001.0001.
- Barclay, Michael y Clifford Holderness. “Private Benefits from Control of Public Corporations”. *Financial Economics* 25 (1989): 371-395. <https://www2.bc.edu/clifford-holderness/PrivateBenefitsJFE1989.pdf>.
- Bennedsen, Morten, y Daniel Wolfenzon. “The balance of power in closely held corporations”. *Journal of Financial Economics* 58 (2000): 113-139. <http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/7622/wpec1099.pdf?sequence=1>.
- Boehm, Johannes. “The impact of contract enforcement costs on outsourcing and aggregate productivity” *CFM discussion paper series* CFM-DP2015-28 (Londres: Centre For Macroeconomics, 2015): 24, <https://www.aeaweb.org/conference/2015/retrieve.php?pdfid=799>
- Boetsch Gillet, Cristian. *La buena fe contractual*. Santiago de Chile: Ediciones UC, 2015.
- Bolsa de Madrid. Estadísticas. julio 2018, <http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas>
- Bolsa de Valores de Quito. Estadísticas. agosto 2018, <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletines-valores>
- Brasil. *Lei 6404 Lei das Sociedades por Ações*. Diário Oficial da União, Suplemento, 15 de diciembre de 1976.

- Bravo Hernández, Andrés Sebastián. “Sindicato de votos: regulación ecuatoriana y su tendencia regulatoria en el derecho comparado”. Monografía, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2016.
- Cabanellas de las Cuevas, Guillermo. *Derecho Societario. 9 tomos*. Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1997.
- Céspedes, Jacelly, Maximiliano González y Carlos Molina. “Ownership and Capital Structure in Latin America”. *Journal of Business Research* vol. 63, No. 3 (2010): 20-21. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1755785.
- Claro Solar, Luis. *Explicaciones de Derecho Civil Chileno y Comparado*. 9 tomos. Santiago de Chile: Editorial Jurídica de Chile, 1979.
- D’Acunto, Francesco. *Governance Conflicts, Ownership, and Firm Value*. Haas School of Business, California: UC Berkeley, (2014): 3, <
<https://www.terpconnect.umd.edu/afs/glue.umd.edu/home/glue/f/d/fdacunto/pub/papers/OwnValVT.pdf>>
- Dávila Torres, César. *Derecho Societario*. Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008.
- DeAngelo, Harry y Linda De Angelo. “Managerial ownership of voting rights: a study of public corporations with dual class of common stock”. *Journal of Financial Economics* 14 (1985): 33-69. http://schwert.ssb.rochester.edu/f423/JFE85_DD.pdf.
- Dreher, Axel, y Thomas Herzfeld. “The Economic Cost of Corruption: A Survey and New Evidence”. *SSRN Electronic Journal* (2005): 1-14, https://www.researchgate.net/publication/23749289_The_Economic_Cost_of_Corruption_A_Survey_and_New_Evidence
- Ecuador. *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Libro II*. Registro Oficial 22, Segundo Suplemento, 26 de junio de 2017.
- . *Código Civil*. Registro Oficial 46, Suplemento, 24 de junio de 2005.
- . *Código de Comercio*. Registro Oficial 1202, Suplemento, 20 de agosto de 1960.
- . *Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores*. Registro Oficial 332, Segundo Suplemento, 12 de septiembre de 2014.
- . *Código Orgánico Integral Penal*. Registro Oficial 180, Suplemento, 10 de febrero de 2014.

- . Corte Nacional de Justicia Primera Sala de los Civil y Mercantil. “Sentencia”. En *Juicio No: 246-2004*, Registro Oficial 41, 17 de junio de 2005.
- . Corte Nacional de Justicia Tercera Sala de lo Civil y Mercantil de la Corte Suprema de Justicia. “Sentencia”. *Resolución No. 3722006*, Registro Oficial 14, Edición Especial, 1 de Febrero 2008.
- . *Ley de Concurso Preventivo*. Registro Oficial 422, Primer Suplemento, 21 de diciembre de 2006.
- . *Ley de Compañías*. Registro Oficial 312, 5 de noviembre de 1999.
- . *Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera*. Registro Oficial 150, Segundo Suplemento, 29 de diciembre de 2017.
- Ecuador Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. *Doctrina II*. Gaceta Societaria No. 26, 1 de enero de 2011.
- . Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. *Resolución No. 97.1.7.3.0011, Doctrina 65*. Registro Oficial 141, 29 de agosto de 1997.
- . Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. *Resolución No. 97.1.7.3.0011, Doctrina 141*. Registro Oficial 141, 29 de agosto de 1997.
- . Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2018-0023. Registro Oficial 257, 7 de junio de 2018.
- . Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. “información de hechos relevantes en el mercado bursátil”. Accedido el 21 de septiembre de 2018. https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Mercado%20de%20Valores%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27ListadosConsultas%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27mv_listadoHechosRelevantes%27%5d&ui.name=mv_listadoHechosRelevantes&run.outputFormat=&run.prompt=true
- Ecuador Inmediato. “Presidente Correa aclara que fideicomiso creado por proyecto Yasuní no lo iba a manejar su Gobierno”. 4 de junio de 2016, http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&

id=2818802900&umt=presidente_correa_aclara_que_fideicomiso_creado_por_proyecto_yasuni_no_iba_a_manejar_gobierno.

España. *Real Decreto Legislativo 1564/1989 Ley de Sociedades Anónimas*. Boletín Oficial del Estado 310, 22 de diciembre de 1989.

Fama, Eugene, y Michael Jensen. "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics* vol. 26, no. 2 (Chicago: The University of Chicago Press, 1983): 366-382.
<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2186%28198306%2926%3A2%3C301%3ASOOAC%3E2.0.CO%3B2-A>

Faccio, Mara, y Larry Lang. "The ultimate ownership of western european corporations". *Journal of Financial Economics* vol. 65, no. 3 (2002): 365-395.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=286053.

Gianfrate, Gianfranco y Laura Zanetti. "Shareholders' coalitions and control contestability: The case of Italian voting trust agreements", *Corporate Ownership & Control* Vol. 4, Milán (2007): 31-32. Doi: <http://doi.org/10.22495/cocv4i4c4p3>.

Gomes, Armando, y Walter Novaes. "Sharing of Control as a Corporate Governance Mechanism". *Pier Working Paper Wharton School of Business* (Pennsylvania: University of Pennsylvania, 2005).
<https://rodneywhitecenter.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2014/04/0109.pdf>.

Gutiérrez Camacho, Walter. "Contratos parasocietarios". *Diario Gestión*, 9 de septiembre de 1999. En Echaiz Moreno, Daniel. *Manual Societario*. 2da edición, Lima: Editora Jurídica Grijley, 2012.

Hargain, Daniel, "Sindicación de socios". *Revista AEU*, Volumen 80 (junio-julio 1994): 7.
<http://documentos.aeu.org.uy/080/080-7-265-274.pdf>

Josserand, Louis. *Teoría General de las Obligaciones*. Santiago de Chile: Editorial Parlamento, 2008.

Larrea Holguín, Juan. *Manual Elemental de Derecho Civil de Ecuador*. 8 vols. Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones, 2008.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes y Andrei Schleifer. "Corporate ownership around the world". *The Journal of Finance* 54, n.º 2 (1999): 471-517.
doi:10.1111/0022-1082.00115.

- Lehman, Erik, y Jürgen Weigand. “Does the governed corporation perform netter: Governance structures and corporate performance in Germany”, *Review of Finance* vol. 4 no. 2 (2000): 157-195. <https://pdfs.semanticscholar.org/32e0/5f5dc181287e84763d70f93720bd7915a55b.pdf>.
- Márquez Galárraga, Nora Andrea. “Análisis de la naturaleza jurídica del título en la transferencia de dominio de un fideicomiso mercantil a su beneficiario”. Tesis de pregrado, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2015.
- McHugh, Alison. “Shareholder agreements in family companies”. *Deloitte Irlanda*. Accedido 23 de mayo de 2018. <<https://www2.deloitte.com/ie/en/pages/deloitte-private/articles/shareholder-agreements-family-companies.html>>
- Mejía Mejía, Darío Alejandro. “Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia”. *Revista de Derecho Privado*. Bogotá: Universidad de los Andes Facultad de Derecho, (julio-diciembre 2014): 9. Doi: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.52.2014.16>.
- Molina Sandoval, Carlos. *El fideicomiso en la dinámica mercantil*. Tercera Edición. Buenos Aires: B de F, 2014.
- . “Sindicación de acciones y conexidad contractual”. Ponencia presentada en el VIII Congreso Argentino de Derecho Societario y IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 3 al 6 de octubre de 2001. En Rodríguez Olivera, Nuri. “Convenio de Sindicación de Accionistas”. En Bugallo, Beatriz, y Alejandro Miller, coord. *Derecho Societario*. Buenos Aires: Ed. B de F, 2007.
- Mosquera Alcocer, Santiago José. “La sindicación de acciones en el derecho comparado”. Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2009.
- Muguillo, Roberto. *Conflictos societarios*. Buenos Aires: Ed. Astrea, 2009.
- Ospina Fernández, Guillermo y Eduardo Ospina Acosta. *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*. Séptima edición, Bogotá: Editorial Temis, 2009.
- Ortega Trujillo, Gustavo. “Naturaleza jurídica de las acciones emitidas por las compañías anonimas”. *Revista Jurídica Online*.

- http://www.revistajuridicaonline.com/wpcontent/uploads/1990/09/2_Naturaleza_Juridica_De_Las_Acciones_Emitidas.pdf
- Otaegui, Julio. “La sindicación de acciones, problemas que plantea”. *Revista Jurídica de San Isidro*, No. 17 (1981). En Muguillo, Roberto. *Conflictos societarios*. Buenos Aires: Ed. Astrea, 2009.
- Pagano, Marco, y Ailsa Röell. “The choice of stock ownership structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to go Public”. *Quarterly Journal of Economics* 113 (1998): 187-225. doi: 10.1162/003355398555568.
- Parraguez Ruiz, Luis. *El Negocio Jurídico Simulado*. Quito: Ediciones Iuris Dictio, 2014.
- Peña García, Diego Alejandro. “Validez del convenio de Accionistas en Ecuador”. Tesis de maestría, Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, 2017.
- Peralvo Molina, Juan Carlos. “Fideicomisos del Mercado de Valores y fideicomisos de titularización en el Ecuador”. *Revista del Instituto Iberoamericano de los Mercados de Valores* 30 (2010): 39. <http://www.rimv.org/es/descargar/499/mag>
- Perú. *Ley 26887 Ley General de Sociedades*. Diario Oficial, 5 de diciembre de 1997.
- Real Academia Española. *Diccionario de la de la Lengua*. Vigésimo Tercera Edición (2014). <http://dle.rae.es/?id=IQS313i>
- Richard, Efraín. *Derechos Patrimoniales de Accionistas*. Argentina: Ediciones Lerner, 1970. En Salgado Valdez, Roberto. *Tratado de Derecho Empresarial y Societario*. 7 tomos. Quito: PPL Impresores, 2015.
- Rivera, José Gabriel. “¡El Code Civil francés ha sido reformado!”. *La Ley-Gaceta Jurídica*. 3 de octubre de 2016. laley.pe/not/3552/-el-code-civil-frances-ha-sido-reformado/
- Robleto Arana, Christian Alberto. “La sindicación de acciones”. Tesis doctoral, Universidad Centroamericana UCA, 2012. http://repositorio.uca.edu.ni/47/1/Articulo_Cristian%20Robleto.pdf
- Rodríguez Azuero, Sergio. *Negocios fiduciarios y su significación en América Latina*. Segunda Edición. Bogotá: Legis, 2017.
- Rodríguez Olivera, Nuri. “Convenio de Sindicación de Accionistas”. En Bugallo, Beatriz, y Alejandro Miller, coor. *Derecho Societario*. Buenos Aires: Ed. B de F, 2007.

- Salgado Salgado, Francisco. “Curso de Derecho Civil”. Superintendencia de Compañías, Quito, 1984. En Salgado Valdez, Roberto. *Tratado de Derecho Empresarial y Societario*. 7 tomos. Quito: PPL Impresores, 2015.
- Salgado Valdez, Roberto. *Tratado de Derecho Empresarial y Societario*. 7 tomos. Quito: PPL Impresores, 2015.
- Santos Stacco, Jorge y Carla Leticia Stacco. “Contrato de Constitución Societaria y Clasificación de los Contratos”. *Universidad Nacional de la Patagonia San Juan Bosco Facultad de Ciencias Económicas*. (2007): 2. <http://web.sistemasfce.com.ar/home/images/stories/materias/prac-prof-2011/Trabajos%20de%20la%20catedra/Naturaleza%20juridica%20societaria%20y%20contratos%20de%20organizacion%20julio%202007.pdf>
- Simone Lasso, Carmen Amalia. “La sindicación de acciones”. *Revista Ruptura* 46. Quito: Asociación Escuela de Derecho Pontificia Universidad Católica del Ecuador, 2003.
- Stulz, René. “Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control”. *Journal of Financial Economics* vol. 20 (1988): 25-54.
- Unión Europea. *Council Directive 88/627/EEC*. Diario Oficial 348, 17 de diciembre de 1988.
- Urquizu Cavallé, Ángel, dir., y Estela M. Rivas Nieto, coord. *El fideicomiso en Latinoamérica, Integración jurídico-financiera*. Buenos Aires: Marcial Pons, 2010.
- Uruguay. *Ley 16.060: Ley de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay*. Diario Oficial, 1 de noviembre de 1989.
- Vaca, Alejandra. *La simulación contractual en la legislación civil ecuatoriana*. Quito: Cevallos Editora Jurídica, 2018.
- Volpin, Paolo. “Governance with poor investor protection: evidence from top executive turnover”. *Journal of Financial Economics* vol. 64, no. 1 (2002): 61-90. <http://facultyresearch.london.edu/docs/v326.pdf>.
- Woloszyn, John. “A Practical Guide to Voting Trusts”. *University of Baltimore Law Review* Vol. 4, Article 4, Baltimore: University of Baltimore, (1975): 245. <https://scholarworks.law.ubalt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1101&context=ublr>.

Zwiebel, Jeffrey. "Block, investment and partial benefits of corporate control". *Review of Economic Studies* vol. 62, no. 2 (1995): 161-185. doi: <https://doi.org/10.2307/2297801>.

Anexos

1. Anexo Primero: Explicación de los resultados de Gianfrate y Zanetti en torno a la dinámica de los fideicomisos en compañías listadas en la bolsa italiana⁴³³

Las conclusiones a las que llegan Gianfrate y Zanetti nacen de un modelo que parte del estudio de las transacciones de poder corporativo a efectos de determinar los costos de agencia que se producen cuando existe separación del flujo de caja (*cash flow rights* o derecho de recibir dividendos) y los derechos de voto (*private benefits of control*, los cuales implican el influir en el control de la compañía) que ejerce un voting trust entre accionistas lo suficientemente grandes.

El modelo considera que existe un accionista controlador inicial (al que se llamará I), que tiene una fracción (que se denominará α) de los derechos de flujo de caja de la empresa. Bajo el control ejercido por I, el Valor de la empresa es V_I , que consiste en la suma del flujo de caja (denominado C_I) y los beneficios privados de control⁴³⁴ o ganancia que obtienen los accionistas grandes a expensas de pequeños accionistas (denominado B_I). Bajo un nuevo accionista controlador potencial (denominado N), los valores correspondientes son V_N , C_N y B_N . En este caso, la transferencia de control de I a N operará solo si pasa lo siguiente:⁴³⁵

⁴³³ El presente anexo constituye una traducción y explicación de la investigación de Gianfranco Gianfrate y Laura Zanetti, contenida en el artículo denominado *Shareholders' coalitions and control contestability*, relacionado con la percepción de *voting trust* por parte del Mercado; y su inclusión en el presente trabajo se la hace a efectos de ayudar a la comprensión de las conclusiones a las que se llega en el capítulo tercero. En este sentido, dejo expresa constancia que los resultados a los que se hace referencia en este anexo corresponde exclusivamente a los citados autores.

⁴³⁴ La evidencia ha mostrado que los beneficios privados de control o *private benefits of control* conllevan el efecto de que un accionista controlador, motivado por la responsabilidad limitada, tenga incentivos para incrementar el riesgo en inversiones a efectos de elevar ganancias, comprometiendo activos y haciendo que quienes terminen soportando estos riesgos sean los acreedores. Ante esta situación, los acreedores pueden exigir rentas más altas, llevando a mayores costes de deuda a la empresa. Cécile Casteublea y Nadia Saghi-Zedeka. *Control rights versus cash-flow rights, banks' shareholders and bondholders conflicts: Evidence from the 2007 - 2010 crisis* (Limoges: Université de Limoges, 2015), 5, <https://afse2016.sciencesconf.org/96344/document>.

La situación expuesta lleva a deducir que estas actuaciones pueden conducir a que accionistas conservadores vean comprometidos sus capitales ante estas inversiones riesgosas y generen conflicto frente a mayoritarios. Alexander Dyck y Luigi Zingales, "Private Benefits of Control: An International Comparison", *The Journal Of Finance* vol. 59, no. 2 (2004), 537, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x>.

⁴³⁵ Gianfrate y Zanetti, "Shareholders' coalitions and control contestability", 33.

$$V_I = C_I + B_I < V_N = C_N + B_N$$

Considerando que todos los accionistas tienen la misma oportunidad de participar en la transferencia de control en la compañía, el accionista controlador venderá o cederá el control si y solo si:⁴³⁶

$$\alpha V_N > \alpha C_I + B_I$$

En este caso, el accionista controlador cederá el control si la suma del flujo de caja que le corresponde y los beneficios privados de control que puede ejercer es menor que el valor que el nuevo controlador atribuye al control de la empresa y que básicamente se traduce en el precio que pagará. Este punto resulta elemental dentro del modelo pues nace de la premisa de que, como α puede ser tan pequeña como se desee, la decisión de vender la empresa por parte del accionista controlador I depende menos de los valores V_I y V_N , que corresponden a los valores de la empresa en manos de I y N, que de los tamaños relativos de B_I y B_N , que corresponden a los beneficios privados de I y N.⁴³⁷

Ahora bien, cuando el controlador es un *voting trust* se pueden distinguir ciertas afectaciones al mercado, producto de la separación de los derechos de flujo de caja y de beneficios privados. En este caso, si la firma es controlada por un *voting trust* (denominado T), su valor será el siguiente:⁴³⁸

$$V_T = C_T + B_T$$

Los postulados previos son plenamente aplicables al *voting trust*, es decir, V_T consiste en la suma del flujo de caja o retorno esperado bajo el control del *voting trust* (C_T) y los beneficios privados que puede extraer este (B_T).

Suponiendo que el *voting trust* se compone de varios miembros sindicados (n) que poseen como un todo la fracción α de los derechos totales de flujo de caja de la empresa, considerando que el *voting trust* es un único accionista frente a la compañía, cada miembro del fideicomiso (denominado individualmente i) posee la fracción α_i del flujo de efectivo,⁴³⁹ es decir, los miembros del fideicomiso tienen derecho a un porcentaje del porcentaje que a su vez les corresponde recibir al fideicomiso por dividendos, expresado de la siguiente forma:

⁴³⁶ Ibid.

⁴³⁷ Ibid.

⁴³⁸ Ibid.

⁴³⁹ Ibid.

$$\sum_{i=1}^n \alpha_i = \alpha$$

El *voting trust* puede extraer los beneficios privados de control B_T que le corresponden, asignando a cada miembro del fideicomiso la fracción β_i de B_T .⁴⁴⁰

$$\sum_{i=1}^n \beta_i = 1$$

El estudio asume por facilidad que existen dos Estados en el mundo: uno en el que funciona el *voting trust* y otro en el que no puede funcionar efectivamente (por ejemplo la estructura de voto no permite que los miembros del *voting trust* puedan llegar a acuerdos sobre decisiones importantes). Por tanto, se parte de la premisa de que la extracción de los beneficios privados del control que le pertenecen al fideicomiso existen solo si este funciona. En este sentido, se asume que los beneficios privados de control B_T son una función de la efectividad del *voting trust* (denominado λ), que asume alternativamente el valor 1 cuando el *voting trust* funciona y 0 cuando no.⁴⁴¹

En este supuesto, el valor de la acción (V_{Ti}) del accionista miembro del *voting trust* (i) se define como:

$$V_{Ti} = \alpha_i C_T + \lambda \beta_i B_T \text{ como } \sum_{i=1}^n V_{Ti} = V_T$$

En donde el valor de la acción del accionista miembro del *voting trust* será igual al porcentaje del flujo de caja que le corresponde dentro del fideicomiso más los beneficios privados que le corresponden en proporción a la porción de derechos dentro del fideicomiso.

Este miembro (i) venderá su acción a un nuevo controlador N si y solo si:

$$\alpha_i V_N > V_{Ti}$$

Es decir, si la porción del valor de la empresa es mayor que el valor que recibe del fideicomiso.

⁴⁴⁰ Ibíd.

⁴⁴¹ Ibíd.

Ahora bien, vale tener en cuenta que la fracción α_i implica (como lo es generalmente) que cuanto menor sea la participación del miembro (i), más dependerá su decisión de vender su acción en base al tamaño relativo de los beneficios privados de control que como lo haría un accionista no sindicado en los supuestos B_i y B_N , así como su decisión no tomará muy en cuenta los valores V_T y V_N . En este modelo, la decisión de vender del miembro del *trust* (i) se determina fuertemente sobre la base de los beneficios privados de control que puede extraer en su proporción dentro del *trust* (β_i), así como por la efectividad del *trust*.⁴⁴²

Cuando el *voting trust* funciona, la extracción de beneficios privados es posible y λ es igual a 1. Entonces, la expresión es la siguiente:

$$V_N > (\alpha_i C_T + \lambda \beta_i B_T) / \alpha_i$$

Por otra parte, si λ es igual a 0, significa que los miembros del *trust* no pueden ponerse de acuerdo. En este caso, la expresión es la siguiente:

$$\alpha V_N > V_{Ti} = \alpha C_T$$

Este resultado implica que si el partícipe del *trust* no puede disfrutar de la parte que le corresponde en los beneficios privados de control, como por ejemplo si es rechazado dentro del fideicomiso o este no puede llegar a decisiones que beneficien a sus miembros, entonces la acción de este partícipe no vale más que lo que puede pedir que se le entregue de los derechos de flujo de caja. En este caso el partícipe, así como cualquier accionista minoritario no miembro del *trust*, debería vender sus acciones si y solo si:

$$(1 - \alpha) V_N > (1 - \alpha) C_T$$

De esto se desprende que si un comprador potencial asigna a la compañía, o a una participación accionarial de ella, un valor superior al flujo total generado por la empresa bajo el control del fideicomiso de votación ineficiente, tendrá éxito comprando la compañía. En este caso, el nuevo controlador está dispuesto a pagar más por los derechos de flujo de caja que actualmente genera la empresa porque espera mejorar la gestión o porque desea extraer más beneficios privados de control de la compañía que los que actualmente logra extraer el fideicomiso,⁴⁴³ lo que a la postre podría resultar pernicioso.

⁴⁴² Ibid.

⁴⁴³ Ibid. 33-34.

Es así que si se separa la propiedad y el control logrado a través de un voting trust, se puede colegir que esta incide en la dinámica del mercado para el control corporativo, toda vez que el comprador debe evaluar si realmente puede afrontar el coste significativo frente a un voting trust eficiente, en el cual a cada minoritario deberá comprar con un precio demasiado alto si β_i es igualmente alto, lo cual no sucede en otras ocasiones, en donde únicamente se tiene que pagar lo que el controlador estima supera lo que recibe participando en la dirección de la compañía.⁴⁴⁴

⁴⁴⁴ Ibíd. 34.